



# Arbeitsmarkt setzt Fed unter Druck

7. Juli 2023

Dr. Alexander Krüger  
+49 211 4952-187  
alexander.krueger@hal-privatbank.com

## Robuster Arbeitsmarkt

Beschäftigung (Mio.)



## Lohnwachstum weiterhin hoch

Arbeitsmarktindikatoren



Quelle: Refinitiv Datastream  
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Prognosen für die USA	2020	2021	2022	2023P	2024P
Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)*	-2,8	5,9	2,1	1,2	0,0
Verbraucherpreise (% zum Vorjahr)	1,3	4,7	8,0	4,0	2,2
Arbeitslosenquote (% , Jahresende)	6,7	3,9	3,5	3,9	3,7

Quelle: Refinitiv Datastream. 2023P/24P: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

**Der US-Arbeitsmarkt ist im Juni in robuster Verfassung geblieben. Zudem ist das Wachstum der Stundenlöhne im Vorjahresvergleich hoch. Die Fed wird den Leitzins daher Ende Juli wohl weiter anheben. Spielraum besteht durch zuletzt günstig ausgefallene Konjunkturdaten.**

In den USA sind im Juni außerhalb der Landwirtschaft 209 Tsd. neue Arbeitsplätze entstanden. Der Beschäftigungsanstieg setzt sich damit fort, wenn auch langsamer als im Mai (306 Tsd. Stellen, revidiert von 339 Tsd.). Die Arbeitslosenquote ist leicht auf 3,6 % gefallen. Gleichzeitig nahmen die durchschnittlichen Stundenlöhne um 0,4 % zum Vormonat zu und die Vorjahresrate verharrte bei 4,4 %. Ihr hohes Niveau dürfte auf den im Vergleich zum Vor-Corona-Niveau höheren Beschäftigungsstand von 3,8 Mio. und die weiterhin hohe Arbeitskräftenachfrage zurückgehen.

Was heißt das für den Leitzinsausblick der Fed? Derzeit befindet sich die Notenbank in einer Zinspause, nach zehn Anhebungen in Folge hatte sie den Leitzins im Juni nicht weiter erhöht. Der Median der FOMC-Mitglieder rechnet für Ende 2023 mit zwei weiteren Zinserhöhungen, drei Mitglieder sogar mit mehr. Den Beschäftigungsaufbau im Juni dürften sie als Indiz für eine robuste Arbeitsmarktverfassung werten und ihren Zinsausblick als bestätigt ansehen. Etwaig vorhandene Absturzorgnen für die Gesamtwirtschaft hält der Arbeitsmarktbericht jedenfalls unter der Decke. Der zum Vorjahr nach wie vor recht hohe Anstieg der durchschnittlichen Stundenlöhne wird dem FOMC zudem kaum gefallen. Auch wenn die Erfahrung zeigt, dass dessen Meinung schnell kippen kann, wird sie das wegen des Arbeitsmarkts wohl eher nicht.

Ihr Stillhalten im Juni hatte die Fed damit begründet, die bisherigen Zinserhöhungen wirken zu lassen und weitere Informationen abzuwarten. Neben dem Arbeitsmarkt ist es aus unserer Sicht vor allem die Inflationsseite, die die Notenbank leitzinsseitig auf dem Sprung halten dürfte. Die Gesamtinflation hat sich in nationaler Rechnung und in der PCE-Abgrenzung zwar spürbar abgeschwächt. Gleichzeitig bildet sich der Kerninflationsanstieg aber nur träge zurück, er ist nach wie vor hoch. Ebenso wie beim Lohnanstieg stimmt unseres Erachtens aber auch hier die Perspektive, dass die Vorjahresraten bis zum Jahresende deutlich kleiner werden. Die Fed wird dies jedoch wohl kaum entspannen, da die Drei vor dem Komma stehen bleiben dürfte.

Bislang waren wir davon ausgegangen, dass der Leitzinsgipfel in den USA erreicht ist. Angesichts der skizzierten Datenlage und der klaren Zinserhöhungsneigung der Fed rechnen wir nun aber mit einer weiteren Anhebung der Leitzinszielspanne um 25 Basispunkte bereits für die nächste FOMC-Sitzung am 26.07.2023. Vor allem die Kerninflation legt ein zeitiges Agieren nahe. Da die jüngsten Datenentwicklungen bereits im Juni absehbar waren, hätte die Fed zinsseitig auch seinerzeit schon aktiv werden können. Allerdings war ihr da noch nicht bekannt, dass das BIP-Wachstum für das erste Quartal 2023 hochrevidiert werden würde. Die Konjunktur zeigt sich somit robuster. Ob es beim Leitzins noch höher als 5,50 % geht, wird die Datenlage bestimmen. In jedem Fall rückt die Fed an einen Punkt, Leitzinserhöhungen zu beenden und den hohen Leitzins über einen längeren Zeitraum wirken zu lassen.

# Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	Mio.	Millionen
Fed	Federal Reserve Bank (Notenbank der USA)	PCE	Personal Consumption Expenditures (Konsumausgaben der privaten Haushalte)
FOMC	Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss)	Tsd.	Tausend

L. Skala / I. S. Linke Skala

Begriff	Erklärung
Bruttoinlandsprodukt	Gesamtwert aller von einer Volkswirtschaft in einem bestimmten Zeitraum erstellten Waren und Dienstleistungen, soweit diese nicht als Vorleistungen für die Produktion anderer Waren und Dienstleistungen verwendet werden
Inflation	Allgemeine und anhaltende Steigerung des Preisniveaus bei Gütern und Dienstleistungen
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, die in der Regel gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt wird
Kerninflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise ohne die Berücksichtigung der Preise von Energie und Nahrungsmittel. Mitunter werden auch Alkohol und Tabak nicht berücksichtigt
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert
Notenbank	Eine Notenbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist
Median	Wert exakt in der Mitte einer Datenmenge
Rezession	Eine der vier Phasen im Konjunkturzyklus einer Volkswirtschaft, in der wichtige Konjunkturindikatoren sich stark zurückbilden und die gesamtwirtschaftliche Wirtschaftsleistung schrumpft
U.S. Bureau of Economic Analysis	US-amerikanisches Statistikamt
Verbraucherpreisindex	Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung von Waren und Dienstleistungen

Quelle: Hauck Aufhäuser Lampe

# Wichtige Hinweise

## Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Studie und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG ist nicht dazu verpflichtet, diese Studie zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Studie genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind weder als Rat oder Empfehlung noch als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG.

Herausgeber dieser Studie ist die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister bei dem Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 108617. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG verfügt über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen und unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger  
 Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG  
 Economic Research  
 Schwannstraße 10  
 40476 Düsseldorf  
[alexander.krueger@hal-privatbank.com](mailto:alexander.krueger@hal-privatbank.com)  
 Telefon +49 211 4952-187  
 Telefax +49 211 4952-494

Der schnellste Weg zu uns?  
 Nutzen Sie diesen QR-Code!

