



## Macro Scope

# Das neue Gesicht des US-Arbeitsmarktes

*Von Enguerrand Artaz, Fondsmanager bei LFDE*

Paris / Frankfurt am Main, 13.01.2026 – Wachsen oder sterben. Diese Übertreibung fasste lange Zeit die Funktionsweise des amerikanischen Arbeitsmarktes zusammen. Ein Symbol hierfür ist die Statistik: Seit Mitte der 1950er Jahre ging ein jährliches Beschäftigungswachstum in den USA<sup>1</sup> von unter 1 % stets mit einer Rezession einher oder wurde spätestens zwei Quartale später von einer solchen gefolgt. Diese schicksalhafte Schwelle wurde im Juni dieses Jahres überschritten. Doch sechs Monate später und obwohl das jährliche Beschäftigungswachstum im Dezember auf 0,4 % gefallen ist, scheinen die Vereinigten Staaten weit von einer Rezession entfernt zu sein.

Zwar wird der Beginn einer Rezession gemäß der Definition des *National Bureau of Economic Research* immer erst im Nachhinein festgelegt. Angesichts der Kriterien, die zu ihrer Definition herangezogen werden, ist es jedoch schwer vorstellbar, dass die USA kurz davorstehen.

### Fiskalpolitik als Stabilisator des Arbeitsmarktes

Diese Feststellung wirft eine grundlegende Frage auf: Haben sich die Struktur der amerikanischen Wirtschaft und insbesondere die des Arbeitsmarktes so stark verändert, dass eine Schwäche des Arbeitsmarktes nicht mehr zwangsläufig zu einem starken Konjunkturrückgang führt?

Mehrere Argumente sprechen dafür. Insbesondere der seit zehn Jahren anhaltende Anstieg des amerikanischen Haushaltsdefizits steht in keinem Zusammenhang mit den wirtschaftlichen Fundamentaldaten. Seit der Nachkriegszeit bestand in den Vereinigten Staaten eine starke Korrelation zwischen der Arbeitslosenquote und dem Haushaltsdefizit: Letzteres stieg in Rezessionsphasen parallel zur Arbeitslosigkeit an und verringerte sich wieder, sobald sich die Beschäftigungslage zu verbessern begann. Mitte der 2010er Jahre endete diese Korrelation. Seitdem steigt das Defizit tendenziell an, während die Arbeitslosigkeit immer weiter zurückgeht. Diese allmähliche Entkopplung wurde durch mehrere Ereignisse geprägt: die Einführung des Sozialversicherungssystems „Obamacare“ in den Jahren 2013-2014, die Steuersenkungen in der ersten Amtszeit von Donald Trump im Jahr 2017, die Unterstützung der Wirtschaft während des Lockdowns im Jahr 2020 und die Konjunkturprogramme der Regierung unter Joe Biden im Jahr 2021.

---

<sup>1</sup> Im Sinne der Schaffung von Arbeitsplätzen „Non Farm Payrolls“

## **Der Arbeitsmarkt wird widerstandsfähiger und träger**

Ein widerstandsfähigerer aber weniger flexibler Arbeitsmarkt vor dem Hintergrund steigender Sozialausgaben: Damit würden sich die Vereinigten Staaten der Funktionsweise einiger europäischer Volkswirtschaften annähern, in denen der Arbeitsmarkt eine starke Trägheit aufweist. Dies ist jedoch sicherlich nicht die einzige Erklärung.

Auch Angebot und Nachfrage auf dem Arbeitsmarkt haben sich seit der Corona-Pandemie grundlegend verändert. Die Nachfrage ist in den letzten Quartalen deutlich zurückgegangen. Dies ist auf die wirtschaftliche Unsicherheit – insbesondere im Zusammenhang mit Zöllen – und Kostensenkungen der Unternehmen, aber auch auf die rasche Einführung von KI in bestimmten Branchen zurückzuführen. Das hat jedoch nicht zu einem Anstieg der Arbeitslosigkeit geführt, da das Arbeitskräfteangebot gleichzeitig doppelt so stark zurückgegangen ist. Zum einen ist die Beschäftigung bei den über 55-Jährigen zurückgegangen. Die Erwerbsquote dieser Altersgruppe ist während der Corona-Pandemie gesunken und hat sich seitdem weiter reduziert, während sie sich in anderen Altersgruppen mittlerweile wieder normalisiert hat. Zweitens ist die Einwanderung seit Sommer 2024 deutlich zurückgegangen, was sich seit der Rückkehr von Donald Trump an die Macht noch verstärkt hat.

## **Warum Unternehmen am Personal festhalten**

Der Rückgang der verfügbaren Arbeitskräfte in Verbindung mit den Erfahrungen nach der Corona-Pandemie, nur schwer Personal aufbauen zu können, scheint dazu geführt zu haben, dass Unternehmen ihren Personalbestand nur sparsam anpassen, anstatt wie in anderen Zeiten drastische Kündigungen vorzunehmen. Zusammen mit den fiskalischen Unterstützungsmaßnahmen erklärt dies, warum sich der Arbeitsmarkt nur sehr langsam verschlechtert und die Wachstumsdynamik vorerst nicht beeinträchtigt wird.

## **Konsum stützt die Konjunktur trotz schwacher Jobdynamik**

Eine schwache Beschäftigungsdynamik ist zwar nicht mit einem Zusammenbruch verbunden, könnte jedoch zu einem geringen Anstieg der Arbeitseinkommen und letztlich zu einem geringeren Konsum führen. Dennoch scheinen die amerikanischen Haushalte über gewisse zusätzliche Konsumreserven zu verfügen. Erstens ist die Kreditaufnahme moderat: Die ausstehenden Verbraucherkredite machen 22 % des verfügbaren Einkommens aus, was – ohne die Berücksichtigung von Covid – den niedrigsten Wert seit Ende der 1990er Jahre darstellt. Da die Zinssätze im Zuge der Zinssenkungen der Fed voraussichtlich sinken werden, könnte die Kreditaufnahme leicht zunehmen.

Zweitens liegt die Sparquote zwar unter dem langfristigen Durchschnitt, aber immer noch auf einem komfortablen Niveau und ist weit von den Tiefstständen entfernt, die beispielsweise Mitte der 2000er Jahre erreicht wurden. Dies deutet auf ein zusätzliches Konsumpotenzial hin, selbst wenn die Arbeitseinkommen nicht steigen. Und schließlich wirkt sich der kontinuierliche Anstieg der Finanzvermögen, auch wenn er mit den traditionellen Wirtschaftsaggregaten nur schwer messbar ist, positiv auf den „Vermögenseffekt“ aus und erhöht damit die marginale Konsumneigung.

Die Daten der kommenden Monate werden uns eine endgültige Antwort liefern. Was in den letzten Jahrzehnten undenkbar war, scheint nun möglich: ein widerstandsfähiges US-Wachstum trotz eines stagnierenden Arbeitsmarktes.

\*\*\*

## **Über LFDE - La Financière de l'Echiquier – [www.lfde.com](http://www.lfde.com)**

La Financière de l'Echiquier (LFDE) ist eine der führenden Vermögensverwaltungsgesellschaften Frankreichs. Das Unternehmen wurde 1991 gegründet und ist seit Juli 2023 eine Tochtergesellschaft von LBP AM. LFDE stützt sich auf Know-how und Expertise, um institutionellen Kunden, Vertriebspartnern und Privatanlegern Produkte und Lösungen mit hohem Mehrwert anzubieten, die sowohl ihren finanziellen als auch nicht-finanziellen Bedürfnissen entsprechen. LFDE verwaltet ein Vermögen von mehr als 25 Milliarden Euro (30.06.2025), beschäftigt über 170 Mitarbeiter und vertreibt seine Fonds neben Frankreich in den Benelux-Ländern, in Deutschland, Italien, Österreich, der Schweiz, Portugal und Spanien.

### **Pressekontakt**

PB3C GmbH

Dana Shayo / Paul Oberhofer

Mail: [Shayo@pb3c.com](mailto:Shayo@pb3c.com) / [Oberhofer@pb3c.com](mailto:Oberhofer@pb3c.com)

Tel: 0151 – 7221 8557 / 0151 – 7251 4246

### **Haftungsausschluss**

Diese Informationen, Daten und Meinungen des Fondsmanagers sowie die genannten Werte und Sektoren dienen ausschließlich zu Informationszwecken und stellen daher weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers noch eine Anlageberatung oder Finanzanalyse dar. LFDE übernimmt hierfür keinerlei Haftung. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.