



Donnerstag, 28. Juli 2016

**USA:  
 FOMC-Mitglieder weisen auf geringere Wachstumsrisiken für die nähere Zukunft hin**

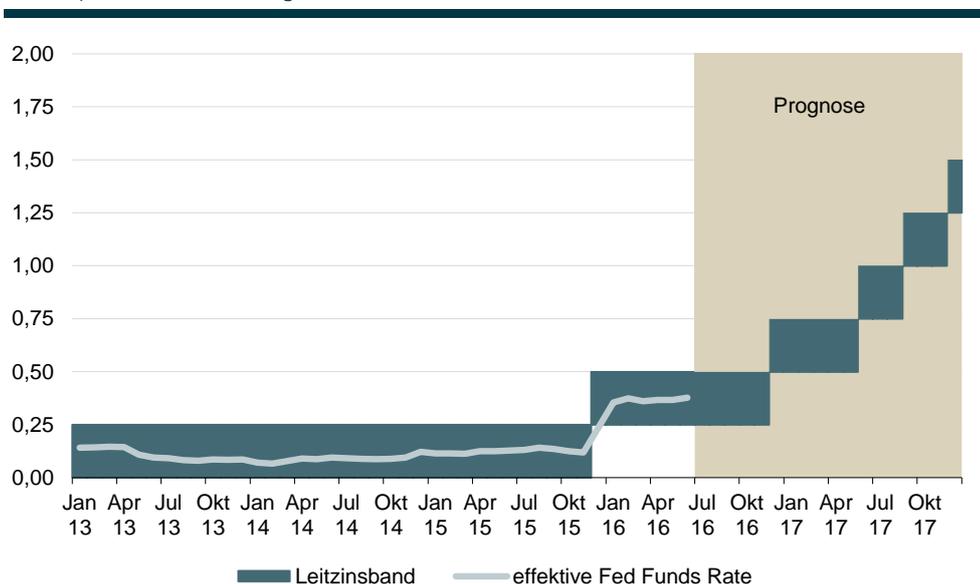
■ Die Fed hat in ihrem Statement zum gestrigen Zinsentscheid auf ein insgesamt positiveres makroökonomisches Umfeld verwiesen. Aus Sicht der FOMC-Mitglieder haben nun die kurzfristigen Wachstumsrisiken abgenommen. Dieser Hinweis ist auch vor dem Hintergrund des Brexits überraschend. Die FOMC-Mitglieder bekunden damit eine geringe Hürde für eine Leitzinserhöhung im September.

■ Wir können eine Leitzinserhöhung im September nicht ausschließen. Eine Rest Skepsis bleibt aber aufgrund der Erfahrung der vergangenen gut eineinhalb Jahre.

1. **Die FOMC-Mitglieder haben bei ihrem gestrigen Zinsentscheid erwartungsgemäß die Leitzinsen nicht angehoben.** Bei diesem „kleinen“ Treffen wurde ausschließlich ein Statement von der Fed veröffentlicht. Eine Aktualisierung der Projektionen sowie eine Pressekonferenz sind erst wieder beim nächsten Treffen im September geplant. Dem Statement zum gestrigen Zinsentscheid lässt sich eine grundsätzlich optimistischere Einschätzung der FOMC-Mitglieder zur US-Wirtschaft entnehmen – die Tür zu einer Leitzinserhöhung im September ist also durchaus offen. Trotz des Brexit (der namentlich im Statement nicht erwähnt wird) weisen die FOMC-Mitglieder auf eine Abnahme der kurzfristigen Wachstumsrisiken hin. **Dies könnte bedeuten, dass im Falle einer nahezu unveränderten makroökonomischen Datenlage beim nächsten Zinsentscheid im September eine Erhöhung erfolgen könnte.** Bislang erwarten wir diesen Schritt erst für den Zinsentscheid im Dezember.

2. **Die FOMC-Mitglieder betonen weiterhin ihren datenabhängigen Ansatz.** Da sich zurzeit die Datenlagen von der Situation im Dezember vergangenen Jahres, also zum Zeitpunkt des ersten und bislang einzigen Zinsschrittes in diesem Zyklus, nicht wesentlich unterscheidet, dürften nun andere Beweggründe für das unveränderte Innehalten der FOMC-Mitglieder vorgelegen haben. Aufgrund des Hinweises, bezüglich verringerter Risiken, dürfte der Brexit keinen besonderen Stellenwert in der Diskussion der FOMC-Mitglieder gehabt haben. Vielmehr werden wohl die Sitzungsprotokolle zu diesem Zinsentscheid zeigen, dass die FOMC-Mitglieder von den relativ ruhigen Finanzmarktentwicklungen direkt im Anschluss an dem Brexit positiv überrascht worden sind. **Was vermutlich gegen eine Zinserhöhung bereits bei diesem Zinsentscheid sprach, war die fehlende Vorbereitung der Märkte auf solch einen Schritt.**

Leitzinspfad (DekaBank Prognose)



Quelle: Federal Reserve Board; Prognose: DekaBank



**Donnerstag, 28. Juli 2016**

3. Im Vorfeld zum Zinsentscheid im Juni sorgte ein schwacher Arbeitsmarktbericht (Berichtsmonat Mai) für Verunsicherung der FOMC-Mitglieder. Nach dem Zinsentscheid folgte ein überraschend starker Arbeitsmarktbericht für Juni und dieser hat wohl die zwischenzeitlichen Bedenken der FOMC-Mitglieder zerstreuen können. Im **ersten Abschnitt** (siehe Anhang), in dem wie gewohnt die makroökonomischen Zustandsbeschreibungen stehen, wird nun wieder auf eine gute Entwicklung am Arbeitsmarkt verwiesen. **Trotz eines Anstiegs der Arbeitslosenquote im Juni von 4,7 % auf 4,9 % verweisen die FOMC-Mitglieder auf einen Anstieg des Auslastungsgrads am Arbeitsmarkt.** Auch die Einschätzung zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum hat sich ein weiteres Mal aufgehellt. Die FOMC-Mitglieder stellen nun wieder ein mäßiges Wachstum fest. Die Aussagen zum Bereich Inflation haben sich im Vergleich zur Juni-Version nur unbedeutend verändert.

4. **Sieht man von der Erwähnung der verringerten Risiken ab, dann gab es im Vergleich zur Juni-Version keine weiteren Änderungen im Statement.** Wie bereits beim Zinsentscheid im März und im April stimmte Esther L. George gegen den Zinsentscheid. Sie hätte eine Erhöhung befürwortet. Wir hatten mit dieser **Gegenstimme** gerechnet.

5. Bereits beim Zinsentscheid im April nahmen die FOMC-Mitglieder etwas Anlauf für eine Leitzinserhöhung im Folgemeeting. Der anschließend schwache Arbeitsmarkt (sowie die damalige Unsicherheit hinsichtlich des UK-Referendums) sorgten dann für ein (erneutes) Verschieben. **Dem Statement im April ließ sich weit weniger die Bereitschaft einer baldigen Erhöhung entnehmen als dem nun vorliegenden Statement.** Tatsächlich zeigte erst die Bekanntgabe des Sitzungsprotokolls die damalige hohe Bereitschaft der FOMC-Mitglieder. **Die Hürde für einen Zinsschritt im September scheint nun deutlich niedriger zu sein, als noch für den Zinsentscheid im Juni. Ein Rest Skepsis bleibt aber aufgrund der Erfahrung der vergangenen gut eineinhalb Jahre.**

**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.

Donnerstag, 28. Juli 2016

## Anhang

### FOMC-Statement vom 27. Juli 2016 (Änderungen beziehen sich auf vorherige Version)

Information received since the Federal Open Market Committee met in ~~April~~ June indicates that the ~~pace of improvement in the labor market has slowed while growth in~~ strengthened and that economic activity ~~appears to have picked up. Although the unemployment has been expanding at a moderate rate has declined, job gains have diminished. Growth~~ were strong in June following weak growth in May. On balance, payrolls and other labor market indicators point to some increase in ~~household~~ labor utilization in recent months. Household spending has strengthened. ~~Since the beginning of the year, the housing sector has continued to improve and the drag from net exports appears to have lessened, been growing strongly~~ but business fixed investment has been soft. Inflation has continued to run below the Committee's 2 percent longer-run objective, partly reflecting earlier declines in energy prices and in prices of non-energy imports. Market-based measures of inflation compensation ~~declined~~ remain low; most survey-based measures of longer-term inflation expectations are little changed, on balance, in recent months.

Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. The Committee currently expects that, with gradual adjustments in the stance of monetary policy, economic activity will expand at a moderate pace and labor market indicators will strengthen. Inflation is expected to remain low in the near term, in part because of earlier declines in energy prices, but to rise to 2 percent over the medium term as the transitory effects of past declines in energy and import prices dissipate and the labor market strengthens further. ~~Near-term risks to the economic outlook have diminished.~~ The Committee continues to closely monitor inflation indicators and global economic and financial developments.

Against this backdrop, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 1/4 to 1/2 percent. The stance of monetary policy remains accommodative, thereby supporting further improvement in labor market conditions and a return to 2 percent inflation. In determining the timing and size of future adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will assess realized and expected economic conditions relative to its objectives of maximum employment and 2 percent inflation. This assessment will take into account a wide range of information, including measures of labor market conditions, indicators of inflation pressures and inflation expectations, and readings on financial and international developments. In light of the current shortfall of inflation from 2 percent, the Committee will carefully monitor actual and expected progress toward its inflation goal. The Committee expects that economic conditions will evolve in a manner that will warrant only gradual increases in the federal funds rate; the federal funds rate is likely to remain, for some time, below levels that are expected to prevail in the longer run. However, the actual path of the federal funds rate will depend on the economic outlook as informed by incoming data.

The Committee is maintaining its existing policy of reinvesting principal payments from its holdings of agency debt and agency mortgage-backed securities in agency mortgage-backed securities and of rolling over maturing Treasury securities at auction, and it anticipates doing so until normalization of the level of the federal funds rate is well under way. This policy, by keeping the Committee's holdings of longer-term securities at sizable levels, should help maintain accommodative financial conditions.

Voting for the FOMC monetary policy action were: Janet L. Yellen, Chair; William C. Dudley, Vice Chairman; Lael Brainard; James Bullard; Stanley Fischer; ~~Esther L. George~~; Loretta J. Mester; Jerome H. Powell; Eric Rosengren; and Daniel K. Tarullo. ~~Voting against the action was Esther L. George, who preferred at this meeting to raise the target range for the federal funds rate to 1/2 to 3/4 percent.~~