



Donnerstag, 22. September 2016

**USA:
 FOMC-Mitglieder unterstreichen ihren Willen zu einer Leitzinserhöhung in diesem Jahr**

■ Die Fed hat beim Zinsentscheid gestern Abend die Leitzinsen erwartungsgemäß nicht verändert. Das Leitzinsintervall liegt damit weiterhin bei 0,25 % bis 0,50 %. Etwas überraschend ist die Deutlichkeit, mit der die FOMC-Mitglieder auf einen zeitnahen Zinsschritt hinweisen. Gleichwohl bedeutet dies nicht, dass sich die FOMC-Mitglieder auf solch einen Schritt bereits festgelegt haben müssen.

■ Die Ausführungen im Statement sind insgesamt etwas freundlicher ausgefallen, als es die zuletzt eher schwächeren Konjunkturdaten nahegelegt hätten.

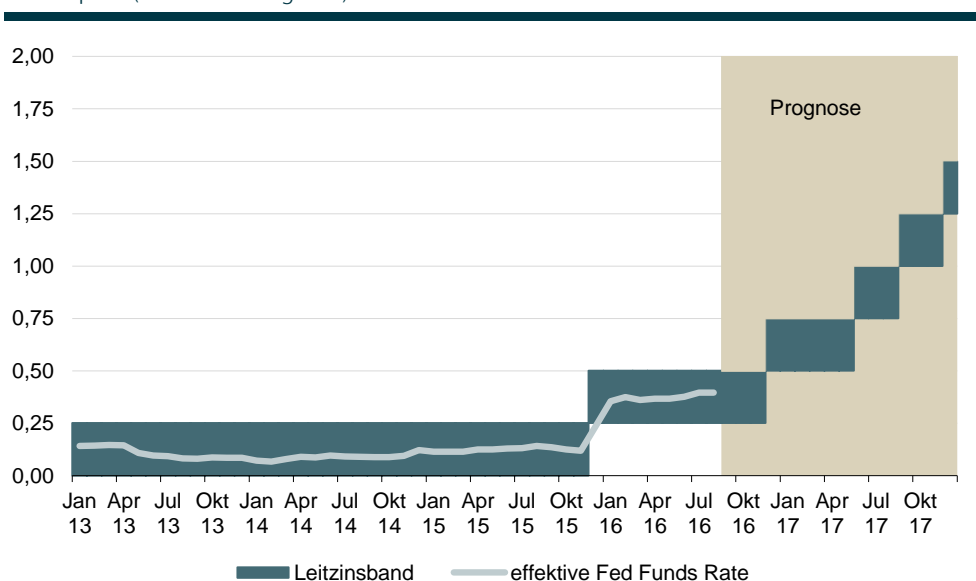
■ In der anschließenden Pressekonferenz machte Janet Yellen deutlich, dass die anstehende US-Wahl keinen Einfluss auf geldpolitische Entscheidungen haben wird.

■ Wir gehen weiterhin davon aus, dass im Dezember die nächste Leitzinserhöhung erfolgen wird.

1. **Die Fed hat auch bei ihrem gestrigen Zinsentscheid das Leitzinsband unverändert bei 0,25 % bis 0,50 % belassen.** Die erneute Nicht-Anhebung war von den Analysten nahezu einstimmig erwartet worden. Während die FOMC-Mitglieder bei ihrem vorherigen Zinsentscheid auf abnehmende zeitnahe Wachstumsrisiken verwiesen haben, wurden diese Risiken nun als nahezu ausgeglichen eingeschätzt. Zudem findet sich im Statement der Hinweis, dass die Wahrscheinlichkeit einer Leitzinserhöhung zugenommen hat, aber noch etwas Zuversicht notwendig wäre, solch einen Schritt zu tun. **Dieser explizite Hinweis ist für Fed-Verhältnisse überraschend deutlich und erhöht die Wahrscheinlichkeit eines Leitzinsschrittes beim Zinsentscheid im Dezember.** Neben dem Statement wurden auch die Projektionen der FOMC-Mitglieder aktualisiert. Erneut haben die FOMC-Mitglieder ihre Leitzinserwartungen nach unten geschraubt.

2. **Wie üblich beginnt das Statement (siehe Anhang) mit einer kurzen makroökonomischen Lageeinschätzung.** Diese fiel, gemessen an den zuletzt mehrheitlich schwächeren Konjunkturdaten, aus unserer Sicht überraschend positiv aus. So würde die gesamtwirtschaftliche Dynamik im Vergleich zum ersten Halbjahr dieses Jahres stärker ausfallen und auch am Arbeitsmarkt gäbe es solide Beschäftigungszuwächse. Die Änderungen im zweiten Abschnitt betreffen im Wesentlichen die Risikoeinschätzung und im dritten Abschnitt wurde der Hinweis einer baldigen Leitzinsanhebung aufgenommen. Die beiden weiteren Abschnitte blieben unverändert. **Nach Esther L. George stimmten nun auch Loretta J. Mester sowie Eric Rosen-**

Leitzinspfad (DekaBank Prognose)



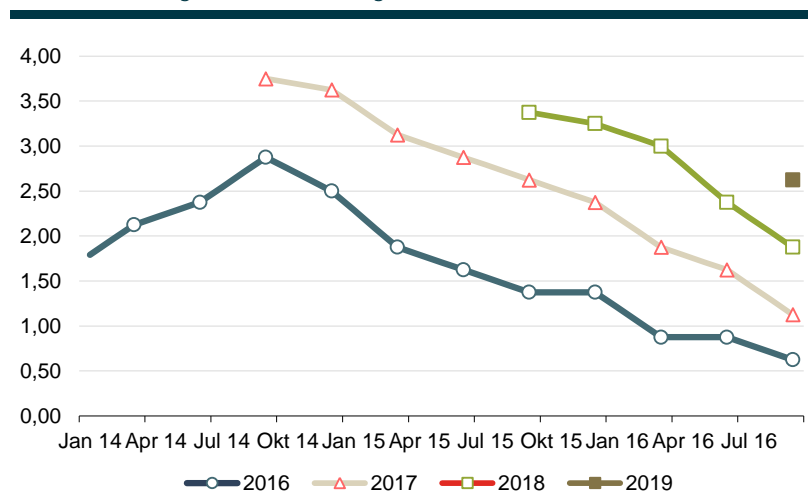
Quelle: Federal Reserve Board; Prognose: DekaBank

Donnerstag, 22. September 2016

gren gegen den Beschluss, die Leitzinsen unverändert so lassen.

3. **Die aktualisierten makroökonomischen Projektionen wurden in den Bereichen Wirtschaftswachstum, Arbeitslosenquote und Inflation nur marginal angepasst.** Auffallend ist hier vor allem der langfristige Wachstumsausblick. Statt mit einem langfristigen Wirtschaftswachstum von 2 % wird nun nur mit 1,8 % gerechnet. Erneut flacher ist der projektierte Leitzinspfad. So erwarten die FOMC-Mitglieder nun nur noch eine Leitzinserhöhung in diesem Jahr (vorher: zwei) und für das kommende Jahr nur noch zwei Schritte (drei). Für 2018 blieb die Anzahl der Schritte unverändert (drei) und neu enthalten ist nun das Jahr 2019. Für dieses erwarten die FOMC-Mitglieder ebenfalls drei Zinsschritte. Diese Abfolge von Zinsschritten würde dann Ende 2019 zu einem Leitzinsintervall von 2,50 % bis 2,75 % führen. Das langfristige Leitzinsniveau erwarten die FOMC-Mitglieder mit 2,875 % ebenfalls niedriger als noch beim Zinsentscheid im Juni (3,00 %).

Leitzinserwartungen der FOMC-Mitglieder (Median, in %, Jahresende)*



*Datenpunkte entsprechen Veröffentlichungsterminen von FOMC-Projektionen.

Quellen: Federal Reserve Board, DekaBank

4. **In der anschließenden Pressekonferenz wurde Janet Yellen mehrfach zur anstehenden Präsidentschaftswahl befragt.** Die US-Wahl findet eine Woche nach dem nächsten Zinsentscheid Anfang November statt. Yellen machte deutlich, dass die Wahl keinen Einfluss auf die geldpolitische Entscheidung beim nächsten Zinsentscheid im November haben wird. Somit besteht durchaus die Möglichkeit, dass die Fed im November die Leitzinsen anhebt. Da es sich hierbei allerdings um ein „kleines“ Meeting ohne Pressekonferenz und ohne neue Projektionen handelt, erachten wir eine Erhöhung beim nächsten Zinsentscheid für eher gering wahrscheinlich.

5. **Das letzte Quäntchen Mehr an notwendiger Zuversicht für einen Leitzinsschritt mag gering sein, gleichwohl bedeutet dieser nun im Statement aufgenommene Hinweis keine Abkehr des datenabhängigen Ansatzes der Fed.** Somit lässt sich dieser Satz auch nicht als Code(wort) interpretieren. Er soll nur zum Ausdruck bringen, dass die FOMC-Mitglieder nun ziemlich bereit sind, die Leitzinsen anzuheben. Gemessen an den ursprünglichen Erwartungen von vier Schritten in diesem Jahr ist das Verhalten der FOMC-Mitglieder extrem vorsichtig. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die Fed beim Zinsentscheid im Dezember eine Leitzinserhöhung vornehmen wird. Allerdings lehrt die Erfahrung, dass dieser Schritt nicht sicher ist. Schwächere Makrodaten können durchaus dazu beitragen, dass die Fed erst im kommenden Jahr die nächste Leitzinserhöhung beschließt.

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 Emp-



Donnerstag, 22. September 2016

fehlung 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, 22. September 2016

Anhang

FOMC-Statement vom 15. Juni 2016 (Änderungen beziehen sich auf vorherige Version)

Information received since the Federal Open Market Committee met in ~~June~~July indicates that the labor market ~~strengthened~~has continued to strengthen and ~~that~~growth of economic activity has ~~been expanding at a moderate~~picked up from the modest pace seen in the first half of this year. Although the unemployment rate. ~~Job gains were strong in June following weak growth in May. On balance, payrolls and other labor market indicators point to some increase in labor utilization is little changed in recent months-, job gains have been solid, on average.~~ Household spending has been growing strongly but business fixed investment has ~~been~~remained 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 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~~conditions will strengthen ~~somewhat further~~. 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~~appear ~~roughly balanced~~. 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 Committee judges that the case for an increase in the federal funds rate has strengthened but decided, for the time being, to wait for further evidence of continued progress toward its objectives.~~ 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.



Donnerstag, 22. September 2016

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

Fed-Projektionen*

(Stand September 2016, 4. Quartal zu 4. Quartal bzw. Jahresendwerte)

	2016	2017	2018	2019	langfristig
Bruttoinlandsprodukt					
Fed (Jun 2016)	1,8 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	1,8 (na)	1,8 (2,0)
Arbeitslosenquote					
Fed (Jun 2016)	4,8 (4,7)	4,6 (4,6)	4,5 (4,6)	4,6 (na)	4,8 (4,8)
PCE-Deflator					
Fed (Jun 2016)	1,3 (1,4)	1,9 (1,9)	2,0 (2,0)	2,0 (na)	2,0 (2,0)
PCE-Deflator (Kern)					
Fed (Jun 2016)	1,7 (1,7)	1,8 (1,9)	2,0 (2,0)	2,0 (na)	
Fed Funds Target Rate					
Fed (Jun 2016)	0,63 (0,88)	1,13 (1,88)	1,88 (2,38)	2,63 (na)	2,88 (3,00)

*Medianwerte in Prozent bzw. Prozentpunkten

Quellen: Federal Reserve Board, Consensus Economics, Bloomberg, DekaBank