



Donnerstag, 2. November 2017

USA: Fed auf dem Sprung zur dritten Leitzinserhöhung in diesem Jahr

■ Die Fed hat beim gestrigen Zinsentscheid erwartungsgemäß das Leitzinsintervall mit 1,00 % bis 1,25 % nicht verändert. Wir erwarten weiterhin, dass die Fed im Dezember bei ihrem letzten Zinsentscheid in diesem Jahr die Leitzinsen zum dritten Mal in diesem Jahr anheben wird.

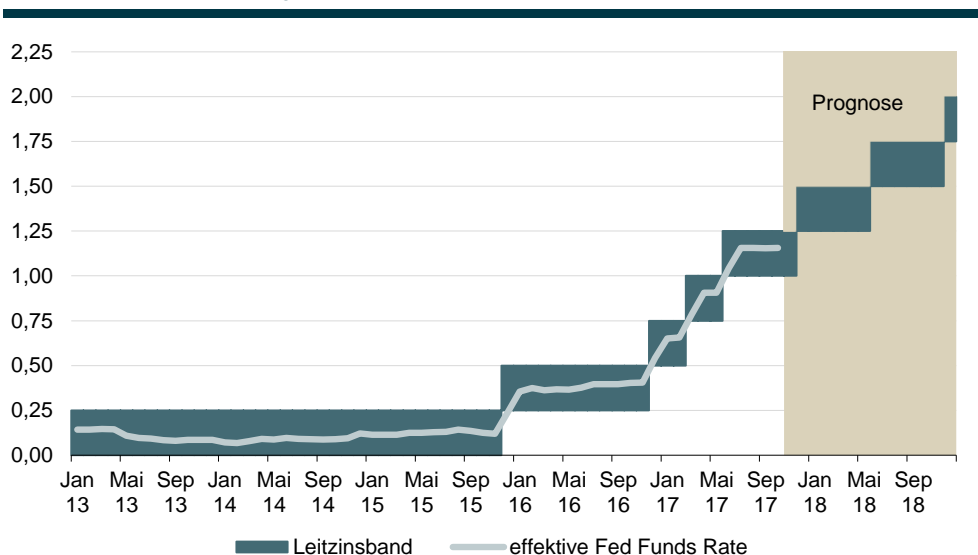
■ Präsident Trump wird eigenen Angaben zufolge heute den Nachfolger von Janet Yellen vorstellen. Sehr wahrscheinlich fällt seine Wahl auf Jerome Powell. Auf ihn wartet die Aufgabe, in den kommenden Jahren inflationären Gefahren geldpolitisch zu begegnen, ohne die wirtschaftliche Entwicklung auszubremsen. Die Aussicht auf eine Steuerreform sowie ein mögliche Rücknahme von Finanzmarktregulierungen erschweren diese ohnehin herausfordernde Aufgabe.

1. **Die FOMC-Mitglieder haben bei ihrem gestrigen Zinsentscheid erwartungsgemäß die Leitzinsen nicht verändert.** Somit hat das Leitzinsintervall von 1,00 % bis 1,25 % weiterhin Bestand. 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 Dezember geplant. **Die wesentlichen Änderungen im Statement betreffen Ausführungen zu den unmittelbaren Auswirkungen der Hurrikane. Insgesamt entsprachen die Änderungen unseren Erwartungen.**

2. Im ersten Abschnitt findet üblicherweise die makroökonomische Lagebeschreibung statt. Hingegen befasst sich der zweite Abschnitt mit dem zeitnahen Ausblick. Da beim letzten Zinsentscheid im September die Auswirkungen der Hurrikane noch in der nahen Zukunft lagen, wurden sie damals im zweiten Abschnitt aufgenommen (siehe Anhang). Die vorliegende neue Informationslage wurde im Statement berücksichtigt, in dem die zuvor im zweiten Abschnitt des Statements beschriebenen möglichen Auswirkungen nun in den ersten Abschnitt verlagert worden sind. Lässt man die Auswirkungen der Hurrikane außen vor, **dann beschreiben nun die FOMC-Mitglieder die wirtschaftliche Entwicklung als solide**, was marginal kräftiger ist als die bisherige Beschreibung einer mäßigen Entwicklung. Mit Hinblick auf die Inflationsentwicklung wird nun darauf verwiesen, **dass sowohl die Inflationsrate aller Preise als auch die ohne Berücksichtigung von Lebensmittel und Energie in diesem Jahr rückläufig war.** Aktualisiert wurde auch der Hinweis zur Bilanz-Normalisierung. Die Änderung ist aber nicht substantiell. Der Beschluss war einstimmig.

3. **Am grundsätzlichen Makrobild hat sich in den vergangenen Monaten nichts Wesentliches verändert.** Wie allgemein und auch von den FOMC-Mitgliedern erwartet, sind die Inflationsraten (lässt man Lebensmittel und Energie außen vor) nicht angestiegen. So betrug die Jahreststeuerung des PCE-Deflators (ohne Lebensmittel und Energie) im September 1,3 %. Be-

Leitzinspfad (DekaBank Prognose)



Quelle: Federal Reserve Board; Prognose: DekaBank



Donnerstag, 2. November 2017

rechnungen der Fed New York deuten allerdings an, dass der zugrunde liegende Inflationstrend ansteigend ist und seit drei Monaten oberhalb des Inflationsziels der Fed von 2 % liegt. Am vergangenen Freitag wurde für das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal ein auf das Gesamtjahr hochgerechneter Quartalsanstieg in Höhe von 3,0 % gemeldet (siehe hierzu Volkswirtschaft Aktuell vom 27.10.2017: „USA: Trotz (oder wegen?) Hurrikan-Belastungen überraschend hohes Wirtschaftswachstum im dritten Quartal“). Dies bedeutet, dass die US-Wirtschaft derzeit stärker als im Durchschnitt des bisherigen Aufschwungs wächst. **Vor diesem Hintergrund ist es nicht verwunderlich, dass die Mehrheit der FOMC-Mitglieder eine weitere Leitzinserhöhung in diesem Jahr präferiert. Der verbleibende Termin hierfür ist der Zinsentscheid im Dezember.**

4. Erstmals hat das neue Board-Mitglied Randal Quarles an einem Zinsentscheid teilgenommen. Es ist die erste aber nicht die letzte Personalentscheidung, die Präsident Trump in diesem Zusammenhang treffen wird. **Nach eigenen Angaben wird Trump heute Nachmittag** (also abends unserer Zeit) **den Nachfolger von Janet Yellen benennen**. Sehr wahrscheinlich ist, dass er Jerome Powell vorschlagen wird. Dieser ist bereits seit Mai 2012 Board-Mitglied und hätte im Gegensatz zu seinen Vorgängern der vergangenen Jahrzehnte keine volkswirtschaftliche Ausbildung. Dies kann in den kommenden Jahren durchaus bedeutsam werden. Denn die Volkswirtschaft nähert sich dem Zustand der Vollauslastung. Hierdurch nehmen die Inflationsgefahren zu, sodass möglicherweise die Fed im weiteren Zeitablauf gezwungen ist, die Geldpolitik in den restriktiven Bereich zu führen. Spätestens dann steigen auch die konjunkturellen Risiken. Die Balance zwischen Inflationsgefahren und konjunkturellen Risiken zu halten, wird durch die Aussicht auf eine Steuerreform zusätzlich erschwert. Powell hat in den vergangenen Jahren nie gegen einen Zinsbeschluss gestimmt, allerdings ist dies für Board-Mitglieder auch ein übliches Verhalten. **Insgesamt dürfte Powell im Vergleich zu Janet Yellen geldpolitisch einen etwas weniger expansiven Kurs präferieren**. Gleichwohl unterscheiden sich ihre Ansichten hierin nicht maßgeblich. Größer sind die Meinungsunterschiede im Bereich der Finanzmarktderegulierung. **Während sich Yellen stets gegen einen Abbau der Finanzmarktregulierung ausgesprochen hat, war Powell hierin offener. Der Zeitpunkt einer Finanzmarktderegulierung wäre aber ähnlich wie bei der Steuerreform aus konjunkturzyklischer Sicht denkbar ungünstig**. Sollte in den kommenden Jahren eine restriktive Geldpolitik notwendig sein, dann würde diese durch eine Einschränkung der Kreditvergabe erzielt werden. Nehmen im selben Zeitraum die Regulierungsaufgaben ab, könnte dies die Geldpolitik konterkarieren und damit einen noch restriktiveren Kurs erfordern. Hierdurch nähmen wiederum die konjunkturellen Risiken zu. **Der geldpolitische Kurs war in den vergangenen Jahren sicherlich nicht einfach. Mit Blick auf die kommenden Jahre erscheinen die anstehenden geldpolitischen Entscheidungen aber ungleich schwerer**.

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, 2. November 2017

Anhang

FOMC-Statement vom 01. November 2017 (Änderungen beziehen sich auf die vorherige Version)

Information received since the Federal Open Market Committee met in ~~July~~[September](#) indicates that the labor market has continued to strengthen and that economic activity has been ~~rising moderately so far this year. Job gains have remained at a solid rate despite hurricane-related disruptions. Although the hurricanes caused a drop in recent months, and payroll employment in September~~[rising moderately so far this year. Job gains have remained at a solid rate despite hurricane-related disruptions. Although the hurricanes caused a drop in recent months, and payroll employment in September](#), the unemployment rate ~~has stayed low~~[has declined further](#). Household spending has been expanding at a moderate rate, and growth in business fixed investment has picked up in recent quarters. ~~On a 12-month basis, Gasoline prices rose in the aftermath of the hurricanes, boosting overall inflation and the measure excluding in September; however, inflation for items other than food and energy prices remained soft. On a 12-month basis, both inflation measures~~[On a 12-month basis, Gasoline prices rose in the aftermath of the hurricanes, boosting overall inflation and the measure excluding in September; however, inflation for items other than food and energy prices remained soft. On a 12-month basis, both inflation measures](#) have declined this year and are running below 2 percent. Market-based measures of inflation compensation remain low; survey-based measures of longer-term inflation expectations are little changed, on balance.

Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. ~~Hurricanes Harvey, Irma, and Maria have devastated many communities, inflicting severe hardship. Storm~~[Hurricane](#)-related disruptions and rebuilding will ~~continue to~~[continue to](#) affect economic activity, ~~employment, and inflation~~[employment, and inflation](#) in the near term, but past experience suggests that the storms are unlikely to materially alter the course of the national economy over the medium term. Consequently, the Committee continues to expect that, with gradual adjustments in the stance of monetary policy, economic activity will expand at a moderate pace, and labor market conditions will strengthen somewhat further. ~~Higher prices for gasoline and some other items in the aftermath of the hurricanes will likely boost inflation temporarily; apart from that effect, inflation on a 12-~~[Inflation on a 12-](#) month basis is expected to remain somewhat below 2 percent in the near term but to stabilize around the Committee's 2 percent objective over the medium term. Near-term risks to the economic outlook appear roughly balanced, but the Committee is monitoring inflation developments closely.

In view of realized and expected labor market conditions and inflation, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 1 to 1-1/4 percent. The stance of monetary policy remains accommodative, thereby supporting some further strengthening in labor market conditions and a sustained 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. The Committee will carefully monitor actual and expected inflation developments relative to its symmetric inflation goal. The Committee expects that economic conditions will evolve in a manner that will warrant 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.

~~In October, the Committee will initiate the~~[The](#) balance sheet normalization program ~~described~~[initiated](#) in ~~the June~~[October](#) 2017 ~~Addendum to the Committee's Policy Normalization Principles and Plans. is proceeding.~~

Voting for the FOMC monetary policy action were: Janet L. Yellen, Chair; William C. Dudley, Vice Chairman; Lael Brainard; Charles L. Evans; ~~Stanley Fischer~~; Patrick Harker; Robert S. Kaplan; Neel Kashkari; ~~and~~ Jerome H. Powell; ~~and~~ [Randal K. Quarles](#).