

Donnerstag, 22. März 2018

USA: FOMC stellt strafferen Leitzinspfad in Aussicht

■ Die Fed hat beim Zinsentscheid gestern Abend erwartungsgemäß ihr Leitzinsband um 25 Basispunkte in den Bereich 1,50 % bis 1,75 % angehoben. Dieser Zinsschritt war seit mehreren Monaten von den FOMC-Mitgliedern kommunikativ gut vorbereitet worden.

■ Die geänderten makroökonomischen Projektionen beinhalten eine stärkere wirtschaftliche Dynamik, einen niedrigeren Verlauf der Arbeitslosenquote, ein leichtes Überschießen der Inflation. Dieser makroökonomische Rahmen sorgt insgesamt für einen restriktiveren Leitzinspfad als bislang. Allerdings erwarten die FOMC-Mitglieder weiterhin mehrheitlich insgesamt drei Leitzinsschritte für 2018.

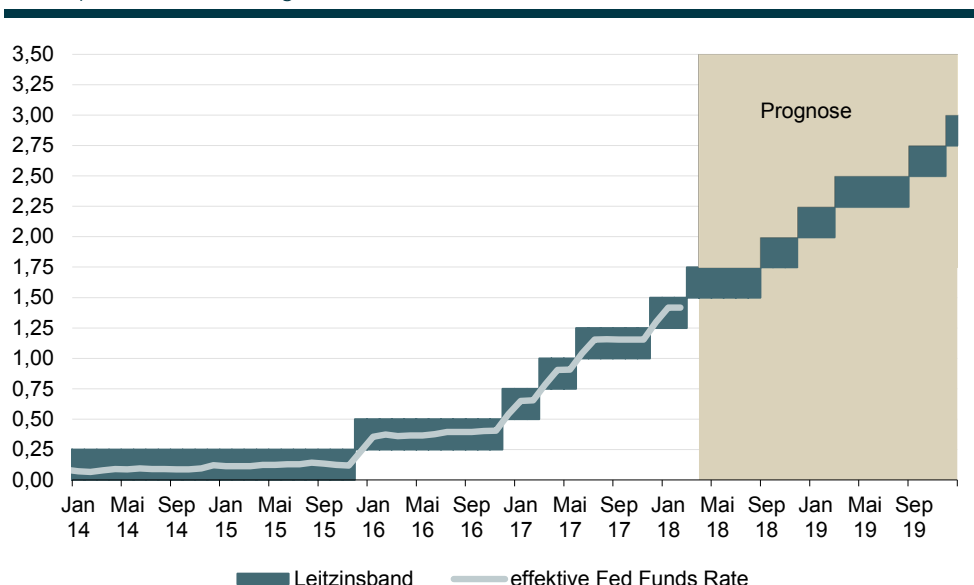
■ In der anschließenden Pressekonferenz war Jerome Powell bemüht, geldpolitische Kontinuität zu demonstrieren.

■ Wir erwarten genau wie die Fed derzeit zwei weitere Leitzinsschritte in diesem Jahr.

1. **Die Fed hat bei ihrem gestrigen Zinsentscheid ihr Leitzinsband um weitere 25 Basispunkte auf nunmehr 1,50 % bis 1,75 % angehoben.** Der Zinsschritt war gemeinhin erwartet, weil er auch in den vergangenen Monaten von den FOMC-Mitgliedern kommunikativ gut vorbereitet worden war. Bei diesem ersten Zinsentscheid unter dem Vorsitz von Jerome Powell lag das Augenmerk weniger auf dem Zinsentscheid selbst, sondern auf den Änderungen beim Statement, den neuen Projektionen sowie auf der anschließenden Pressekonferenz von Powell.

2. **Mit dem neuen Vorsitzenden verbanden im vergangenen Jahr die meisten Analysten geldpolitische Kontinuität und die wenigen Änderungen im Statement (siehe Anhang) unterstreichen, dass sich unter der neuen Fed-Spitze kein wesentlicher Kurswechsel einstellen dürfte.** Das aktualisierte Statement gleicht im Wesentlichen der Version vom Januar, als Janet Yellen noch den Vorsitz führte (siehe Anhang). Unseren Erwartungen entsprechend wird nun im ersten Abschnitt nicht mehr von einer soliden Wachstumsrate gesprochen. Diese bezog sich im Januar noch auf das relativ starke vierte Quartal 2017. **Angesichts zuletzt eher schwächerer Konjunkturdaten wird nun von einer mäßigen Dynamik in den Bereichen Gesamtwirtschaft, Konsum- und Investitionstätigkeit berichtet.** Allerdings wären die Entwicklungen am Arbeitsmarkt aber weiterhin stark. Im zweiten Abschnitt weisen nun die FOMC-Mitglieder daraufhin, dass sich die wirtschaftlichen Aussichten verbessert hätten. Gleichwohl rechnen die FOMC-Mitglieder auf mittelfristige Sicht mit einem mäßigen Wachstum. **Dies bedeutet, dass die FOMC-Mitglieder nur für einen überschaubaren Zeitraum eine kräftigere wirtschaftliche Entwicklung erwarten.** Hierbei werden weiterhin die Steuersenkungen namentlich nicht erwähnt. Aber es ist of-

Leitzinspfad (DekaBank Prognose)



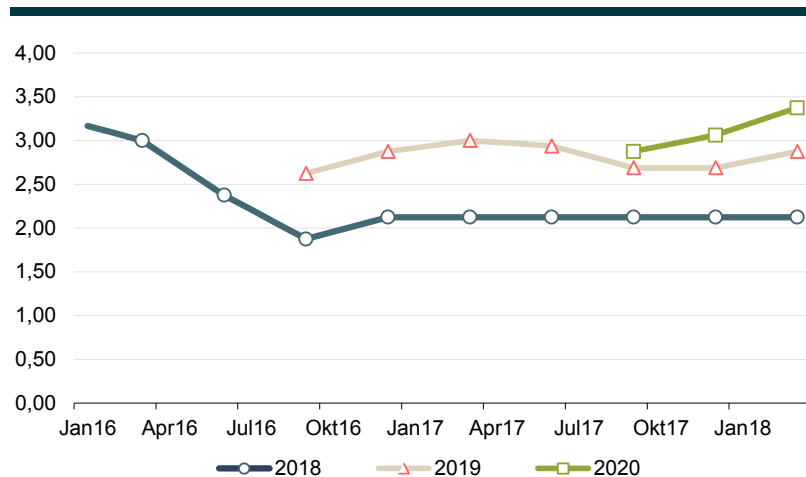


Donnerstag, 22. März 2018

fenkundig, dass sich diese Aussagen auf die fiskalische Stimulierung beziehen. Aktualisiert wurde auch die Aussage zur Inflationsentwicklung. **Hier deuten nun die FOMC-Mitglieder ihre Erwartungen an, dass das Inflationsziel innerhalb der kommenden Monate erreicht werden wird.** Bislang bezog sich dieser Hinweis auf das Jahr 2018 insgesamt. Die Zinserhöhung erfolgte erwartungsgemäß einstimmig.

3. **Bereits im Vorfeld des gestrigen Zinsentscheids wiesen mehrere FOMC-Mitglieder darauf hin, dass in ihren makroökonomischen Prognosen noch nicht die Ende vergangenen Jahres beschlossene Steuerreform vollständig enthalten war.** Folglich ist es nicht überraschend, dass die Wachstumsprognosen für dieses und für das kommende Jahr nach oben genommen wurden. Allerdings hatten wir nicht erwartet, dass die FOMC-Mitglieder ihre Wachstumsrate auch für 2019 so deutlich nach oben schrauben würden. Die Langfrist-Einschätzung blieb hier erwartungsgemäß unverändert. Hinsichtlich der Arbeitslosenquote erwarten die FOMC-Mitglieder nun einen deutlich niedrigeren Verlauf. Zwar wurde auch das Langfrist-Niveau nach unten genommen. Aber der Abstand zwischen Stand Ende 2020 und dem Langfrist-Niveau ist nun auffallend groß. **Hieran schließt sich auch ein leichtes Überschießen der Inflation in den Jahren 2019 und 2020 an.** Die Differenz zum Inflationsziel ist zwar marginal, aber im Vergleich zu den Sorgen des vergangenen Jahres (zu niedrige Inflationsraten) ist dies durchaus ein bemerkenswerter Schwenk. **Dieser Schwenk mündet in einem insgesamt strafferen Leitzinspfad. Zwar blieb es bei insgesamt drei avisierten Leitzinsschritten für 2018,** aber es müsste nur ein weiteres FOMC-Mitglied seine Einschätzung von drei auf vier anpassen und der Medianwert würde auf vier Zinsschritte springen. **Zudem werden nun drei Zinsschritte für 2019 (vorher: gut zwei) und für 2020 noch zwei weitere (vorher: 1,5) in Aussicht gestellt.** Um einen halben Zinsschritt ist nun auch das langfristige Leitzinsniveau höher. **Nichtsdestotrotz deuten die Änderungen an, dass die FOMC-Mitglieder für 2020 ein noch stärkeres Vordringen in den restriktiven Zinsbereich erwarten als bislang.**

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



*Datenpunkte entsprechen Veröffentlichungsterminen von FOMC-Projektionen.
 Quellen: Federal Reserve Board, DekaBank

4. **In seiner ersten Pressekonferenz als Zentralbankchef war Powell bemüht, geldpolitische Kontinuität zu demonstrieren.** Er bestätigte, dass die Änderungen in den Projektionen auf den zusätzlichen Fiskalimpuls zurückzuführen sind. Allerdings wies er mit Hinblick auf die aktuellen Handelsstreitigkeiten auch auf ein negatives Risiko hin.
5. **Erwartungsgemäß hat das FOMC unter der Leitung von Powell im Vergleich zur Leitung unter Yellen keinen wesentlich anderen geldpolitischen Ausblick.** Denn die Änderungen in den Projektionen insbesondere beim erwarteten Leitzinspfad gehen nicht auf den Wechsel an der Spitze zurück, sondern sind Ergebnis der zusätzlichen fiskalpolitischen Stimulierung. **Wir erwarten derzeit zwei weitere Leitzinsschritte für dieses Jahr sowie drei Erhöhungen im kommenden Jahr.** Ähnlich wie die FOMC-Mitglieder erachten aber auch wir das Vier-Zinsschritt-Szenario für dieses Jahr als ein durchaus mögliches Szenario. Entscheidend hierbei ist vor allem die Entwicklung an den Kapitalmärkten. Diese haben in diesem Jahr ei-



Donnerstag, 22. März 2018

nerseits ihre Anfälligkeit gezeigt. Allerdings blieb eine stärkere Korrektur (insbesondere an den Kreditmärkten) aus. Sollte sich diese anfällige Stabilität an den Kapitalmärkten fortsetzen, dann wäre aus makroökonomischer Sicht der Weg für drei weitere Zinsschritte in diesem Jahr frei.

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.

Bitte nicht löschen



Donnerstag, 22. März 2018

Anhang

FOMC-Statement vom 21. März 2018 (Änderungen beziehen sich auf vorherige Version)

Information received since the Federal Open Market Committee met in ~~December~~[January](#) indicates that the labor market has continued to strengthen and that economic activity has been rising at a ~~solid~~[moderate](#) rate. ~~Gains~~[Job gains have been strong](#) in ~~employment~~[recent months](#), and the ~~unemployment rate has stayed low~~. ~~Recent data suggest that growth rates of~~ household spending, and business fixed investment have ~~been solid, and the unemployment rate has stayed low~~. ~~moderated from their strong fourth-quarter readings~~. On a 12-month basis, both overall inflation and inflation for items other than food and energy have continued to run below 2 percent. Market-based measures of inflation compensation have increased in recent months but 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. [The economic outlook has strengthened in recent months](#). The Committee expects that, with further gradual adjustments in the stance of monetary policy, economic activity will expand at a moderate pace [in the medium term](#) and labor market conditions will remain strong. Inflation on a 12-month basis is expected to move up ~~this year~~[in coming months](#) and 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~~[raise](#) the target range for the federal funds rate ~~at 1-1/4~~ to 1-1/2 [to 1-3/4](#) percent. The stance of monetary policy remains accommodative, thereby supporting strong 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 further 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.

Voting for the FOMC monetary policy action were ~~Janet L. Yellen, Chair~~[Jerome H. Powell](#), [Chairman](#); William C. Dudley, Vice Chairman; Thomas I. Barkin; Raphael W. Bostic; Lael Brainard; Loretta J. Mester; ~~Jerome H. Powell~~; Randal K. Quarles; and John C. Williams.



Donnerstag, 22. März 2018

Fed-Projektionen*

	2018	2019	2020	langfristig
Bruttoinlandsprodukt				
Jun 17	2,1	1,9		1,8
Sep 17	2,1	2,0	1,8	1,8
Dez 17	2,5	2,1	2,0	1,8
Mrz 18	2,7	2,4	2,0	1,8
Arbeitslosenquote				
Jun 17	4,2	4,2		4,6
Sep 17	4,1	4,1	4,2	4,6
Dez 17	3,9	3,9	4,0	4,6
Mrz 18	3,8	3,6	3,6	4,5
PCE-Deflator				
Jun 17	2,0	2,0		2,0
Sep 17	1,8	2,0	2,0	2,0
Dez 17	1,9	2,0	2,0	2,0
Mrz 18	1,9	2,0	2,1	2,0
PCE-Deflator (Kern)				
Jun 17	2,0	2,0		
Sep 17	1,9	2,0	2,0	
Dez 17	1,9	2,0	2,0	
Mrz 18	1,9	2,1	2,1	
Fed Funds Target Rate				
Jun 17	2,13	2,94		3,00
Sep 17	2,13	2,69	2,88	2,75
Dez 17	2,13	2,69	3,06	2,75
Mrz 18	2,13	2,88	3,38	2,88

*4. Quartal zu 4. Quartal bzw. Jahresendwerte, Medianwerte in Prozent bzw. Prozentpunkten

Quellen: Federal Reserve Board, DekaBank