

Donnerstag, 14. Juni 2018

USA: Nun doch vier Zinsschritte der Fed in diesem Jahr – Forward Guidance wurde ersatzlos gestrichen – ab 2019 bei jedem Zinsentscheid eine Pressekonferenz

■ Die Fed hat beim Zinsentscheid gestern Abend erwartungsgemäß ihr Leitzinsband um 25 Basispunkte auf 1,75 % bis 2,00 % angehoben.

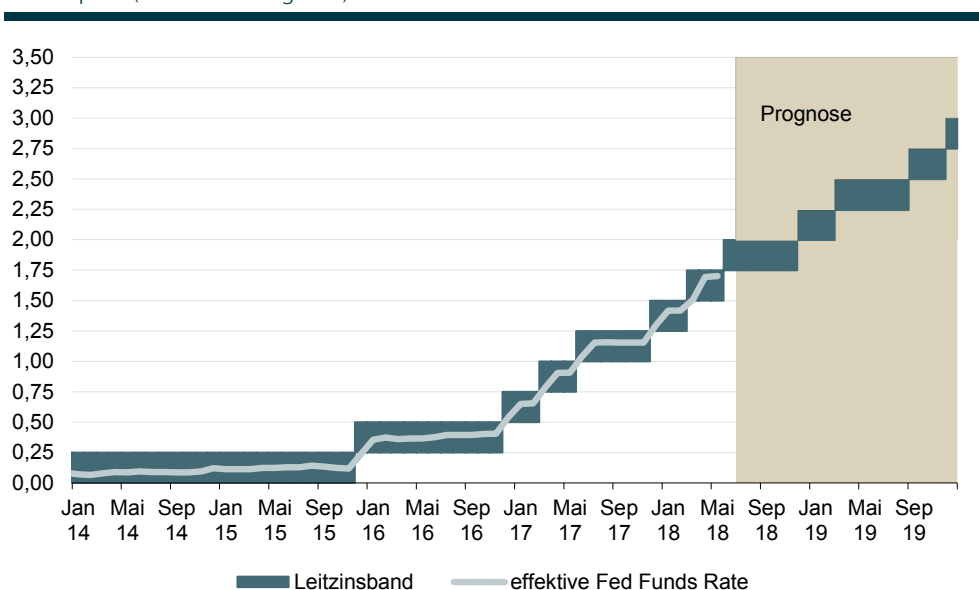
■ Die geänderten makroökonomischen Projektionen deuten nun für dieses Jahr insgesamt vier Leitzinserhöhungen an. Es folgen unverändert drei Schritte im kommenden Jahr und für Ende 2020 wird unverändert eine leicht restriktive Geldpolitik erwartet.

■ Jerome Powell gab in der anschließenden Pressekonferenz bekannt, dass ab dem kommenden Jahr nach jedem Zinsentscheid eine Pressekonferenz stattfinden wird.

1. Die Fed hat bei ihrem gestrigen Zinsentscheid ihr Leitzinsband erwartungsgemäß um weitere 25 Basispunkte auf nunmehr 1,75 % bis 2,00 % angehoben. Dies war bereits die siebte Zinserhöhung in diesem Konjunkturaufschwung. **Aus geldpolitischer Sicht aber bedeutsamer ist, dass die Fed nun erstmals in diesem konjunkturellen Aufschwung auf eine geldpolitische Haltestange, die sogenannte „Forward Guidance“ verzichtet.** Insbesondere der Hinweis, die Leitzinsen noch für längere Zeit niedrig zu belassen, ist nun nicht mehr Bestandteil der geldpolitischen Kursbeschreibung der Fed. **Dies zeigt einmal mehr, wie weit fortgeschritten der geldpolitische Normalisierungsprozess der Fed ist.** Die aktualisierten Projektionen der FOMC-Mitglieder wurden dahingehend verändert, dass die FOMC-Mitglieder nun von insgesamt vier Leitzinserhöhungen in diesem Jahr ausgehen (also noch zwei weitere Erhöhungen). Vollkommen überraschend war keine der drei Änderungen (Zinserhöhung, Forward Guidance und Leitzinspfad). **In der Gesamtschau scheinen sich die FOMC-Mitglieder für den mittelfristigen Ausblick deutlich sicherer zu sein als im bisherigen Zeitraum der geldpolitischen Straffung.**

2. Im **ersten Abschnitt** (siehe Anhang) wird wie üblich die aktuelle makroökonomische Lage beschrieben. Nach einem eher schwächeren ersten Quartal deuten nun die meisten Konjunkturindikatoren eine stärkere wirtschaftliche Dynamik an. Diesem Umstand wurden die FOMC-Mitglieder mit wenigen Anpassungen gerecht. Auffallend ist, dass im ersten Abschnitt nun der Hinweis auf niedrige marktbasierende Inflationserwartungen ersatzlos gestrichen wurde. Im **zweiten Abschnitt** gab es mehrere leichte Änderungen. Es wird nun nicht mehr von einem allgemeinen geldpolitischen Kurs, sondern explizit vom Leitzinsintervall als geldpolitisches Instrument gesprochen. Dies stellt eine Spezifizierung dar. Neben der Zinsanhebung im **dritten Abschnitt** fehlt nun im **vierten Abschnitt** die zuvor erwähnte Forward Guidance. Der geldpolitische Entschluss war einstimmig.

Leitzinspfad (DekaBank Prognose)

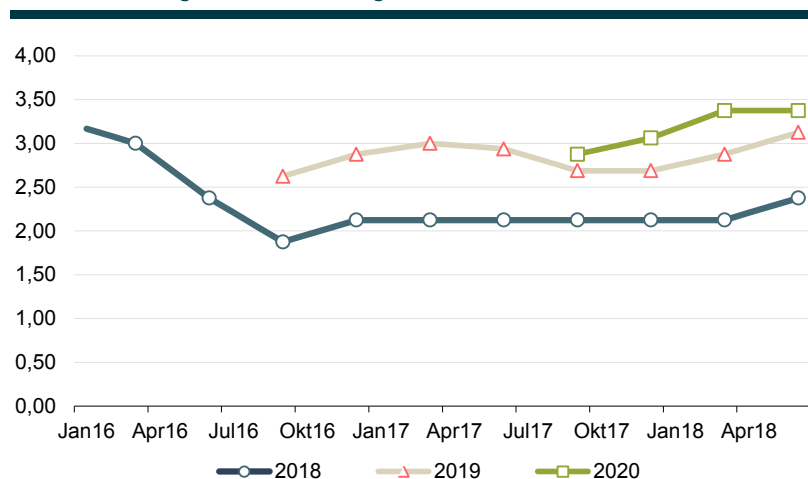


Donnerstag, 14. Juni 2018

3. **Die Änderungen in den makroökonomischen Projektionen sind eher geringfügig und wenig überraschend:** Das Wirtschaftswachstum dürfte demnach in diesem Jahr marginal höher, die Arbeitslosenquote mit 3,6 % Ende dieses Jahres etwas niedriger und die Inflation (Gesamtrate des Deflators der privaten Konsumausgaben) in diesem und im kommenden Jahr etwas stärker ausfallen. Die höhere Inflationsrate dürfte vor allem im Zusammenhang mit den Energiepreisen stehen, gleichwohl ist auch die Inflationsrate nach der engeren Abgrenzung (ohne Lebensmittel und Energie) für dieses Jahr marginal höher.

Der Wechsel von bislang drei auf nun vier Zinsschritte in diesem Jahr war denkbar knapp. Denn nur ein einziges FOMC-Mitglied war mit seiner veränderten Einschätzung hierfür verantwortlich. Diese Änderung zieht sich dann für 2019 durch, wenngleich hier auch noch ein zweites FOMC-Mitglied seine Einschätzung erhöht hat. **Obwohl sich der Median-Wert für Ende 2020 nicht verändert hat, ist auch hierfür der Zinsausblick nun in der Tendenz höher.** Denn bislang erwarteten nur vier FOMC-Mitglieder ein Leitzinsniveau oberhalb des Median-Wertes von 3,375 %. Diese Anzahl hat sich nun auf sechs erhöht. Diese Entwicklung ist nicht unkritisch, denn ein noch höheres Leitzinsniveau Ende 2020 würde bedeuten, dass die FOMC-Mitglieder vorhätten, noch tiefer in den geldpolitischen restriktiven Bereich vorzustoßen. Dies würde wiederum die Wahrscheinlichkeit einer Rezession erhöhen. Auffallend unverändert blieben alle einzelnen Einschätzungen der FOMC-Mitglieder zum langfristigen Leitzinsniveau.

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



*Datenpunkte entsprechen Veröffentlichungsterminen von FOMC-Projektionen.

Quellen: Federal Reserve Board, DekaBank

4. **In der Pressekonferenz gab Powell zunächst eine Neuerung bekannt: Ab Anfang kommenden Jahres wird es nach jedem Zinsentscheid eine Pressekonferenz geben.** Dies wäre hilfreich für die Kommunikation und soll nach seiner Einschätzung kein geldpolitisches Signal beinhalten. Bislang wurde nur nach Zinsentscheiden eine Pressekonferenz vorgenommen, an denen auch neue makroökonomische Projektionen veröffentlicht wurden. Die zweite interessante Äußerung betraf das **Thema Inflationsziel interpretiert als Durchschnittsrate.** Nach diesem Konzept würde die Fed versuchen, eine Phase mit zu niedriger Inflation auszugleichen mit einer Phase zu hoher Inflation, sodass im Mittel das Inflationsziel bei 2 % läge. Seiner Einschätzung nach hätte sich die Fed mit dieser Neuausrichtung ihres Inflationsziels nicht ernsthaft beschäftigt. **Somit scheint dieser geldpolitische Ansatz unter der FOMC-Leitung von Powell vom Tisch zu sein.** Befragt zu möglichen Auswirkungen der derzeitigen Handelsstreitigkeiten stellte Powell fest, dass diese bislang nicht erkennbar wären.

5. **Wir sind vom gestrigen Zinsentscheid und vor allem von Powell etwas überrascht worden.** Sicher, das 4-Leitzinsschritt-Szenario wird bereits seit Monaten diskutiert und auch das Streichen der Forward Guidance war mittelfristig absehbar. Die Entscheidung, nun acht statt bislang vier Pressekonferenzen pro Jahr anzubieten, ist eine persönliche von Powell, die nicht zwingend den geldpolitischen Kurs ändern muss und ebenfalls im Vorfeld im Gespräch war. **In der Gesamtschau ist es aber interessant, dass all diese Änderungen unter der FOMC-Leitung von Powell kommen.** Also von jemanden, von dem man ursprünglich geldpolitische Kontinuität erwartet hatte. Powell zeigt mit diesen Neuerungen, dass sich die Fed unter seiner Leitung in den kommenden Jahren sehr wohl weiter entwickeln und verändern kann.



Donnerstag, 14. Juni 2018

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, 14. Juni 2018

Anhang

FOMC-Statement vom 13. Juni 2018 (Änderungen beziehen sich auf vorherige Version)

Information received since the Federal Open Market Committee met in ~~March~~ May indicates that the labor market has continued to strengthen and that economic activity has been rising at a ~~moderate~~ solid rate. Job gains have been strong, on average, in recent months, and the unemployment rate has ~~stayed low~~ declined. Recent data suggest that growth of household spending ~~moderated from its strong fourth-quarter pace~~ has picked up, while business fixed investment has continued to grow strongly. On a 12-month basis, both overall inflation and inflation for items other than food and energy have moved close to 2 percent. ~~Market-based measures of inflation compensation remain low; survey-based measures~~ Indicators 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 Committee expects that, ~~with~~ further gradual ~~adjustments~~ increases in the ~~stancetarget range for the federal funds rate will be consistent with sustained expansion of monetary policy,~~ economic activity will expand at a moderate pace in the medium term and, ~~strong~~ labor market conditions will remain strong. ~~Inflation on a 12-month basis is expected to run,~~ and inflation near the Committee's symmetric 2 percent objective over the medium term. Risks to the economic outlook appear roughly balanced.

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 1-1/2~~ to 1-3/4 to 2 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 objective and ~~its symmetric~~ 2 percent inflation objective. 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 Jerome H. Powell, Chairman; William C. Dudley, Vice Chairman; Thomas I. Barkin; Raphael W. Bostic; Lael Brainard; Loretta J. Mester; Randal K. Quarles; and John C. Williams.



Donnerstag, 14. Juni 2018

Fed-Projektionen*

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

*4. Quartal zu 4. Quartal bzw. Jahresendwerte, Medianwerte in Prozent bzw. Prozentpunkten
 Quellen: Federal Reserve Board, DekaBank