

Donnerstag, 2. August 2018

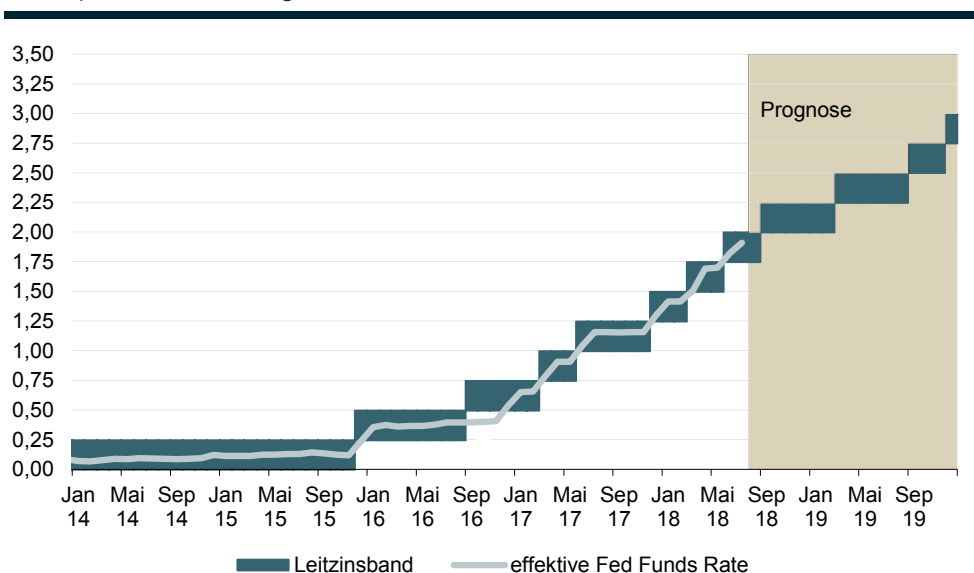
## USA: Leitzinsen unverändert, kaum Änderungen im Statement, Inflationsentwicklung moderat aufwärtsgerichtet

- Die Fed hat beim gestrigen Zinsentscheid erwartungsgemäß das Leitzinsintervall mit 1,75 % bis 2,00 % nicht verändert.
- Die FOMC-Mitglieder bezeichnen nun die konjunkturelle Entwicklung als durchweg stark.
- Jüngste Preisdaten bestätigen, dass die Inflationsentwicklung moderat aufwärtsgerichtet ist. Dies passt zu dem bislang graduellen Leitzinserhöhungspfad der Fed.
- Wir erwarten, dass die Fed beim Zinsentscheid im September die nächste Leitzinsanhebung beschließen wird. Darüber hinaus werden wir bei unserer nächsten turnusmäßigen Prognoseabgabe einen weiteren Leitzinsschritt für 2018 prognostizieren.

1. **Die FOMC-Mitglieder haben gestern Abend erwartungsgemäß die Leitzinsen nicht verändert.** Somit hat das Leitzinsintervall von 1,75 % bis 2,00 % 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 September geplant. Die Änderungen im Statement lagen grundsätzlich im Rahmen unserer Erwartungen. Sie betrafen im Prinzip ausschließlich einer Aktualisierung der jüngsten makroökonomischen Entwicklungen. Hierbei werden die konjunkturellen Entwicklungen durchweg mit „stark“ beschrieben. **Der gestrige Zinsentscheid war der erste nach der verbalen Einmischung von Präsident Trump in die Geldpolitik.** So hatte Trump vor kurzem zunächst in einem TV-Interview seine Präferenzen für niedrige Zinsen geäußert und kurz danach über Twitter seine Kritik wiederholt. Hierbei zielte seine Kritik nicht direkt auf die Fed und deren Zinserhöhungen, sondern auf China und Europa und deren aus seiner Sicht zu niedrigen Zinspolitik. Diese würde zu einer unerwünschten Dollarstärke beitragen. **Denkbar wäre gewesen, dass die Fed in ihrem Statement auf handelspolitische Risiken hinweist. Dies blieb allerdings aus.** Es gilt daher abzuwarten, ob die Fed diese verbale Einmischung von Präsident Trump weiterhin einfach übergeht.

2. Im **ersten Abschnitt** findet üblicherweise die makroökonomische Lagebeschreibung statt. Entsprechend fanden hier die oben erwähnten Änderungen statt: Mit „stark“ werden nun die Entwicklungen der Gesamtwirtschaft, der Beschäftigung, der Konsumausgaben und auch der Unternehmensinvestitionen beschrieben. Zudem wäre die Inflationsrate ohne Energie und Nahrungsmittel weiterhin in der Nähe von zwei Prozent, dem Inflationsziel der Fed, geblieben. Der Zinsentscheid fiel einstimmig. Esther L. George durfte vertretungsweise für den Distrikt San Francisco abstimmen, weil dessen Vorsitzender John C. Wil-

Leitzinspfad (DekaBank Prognose)

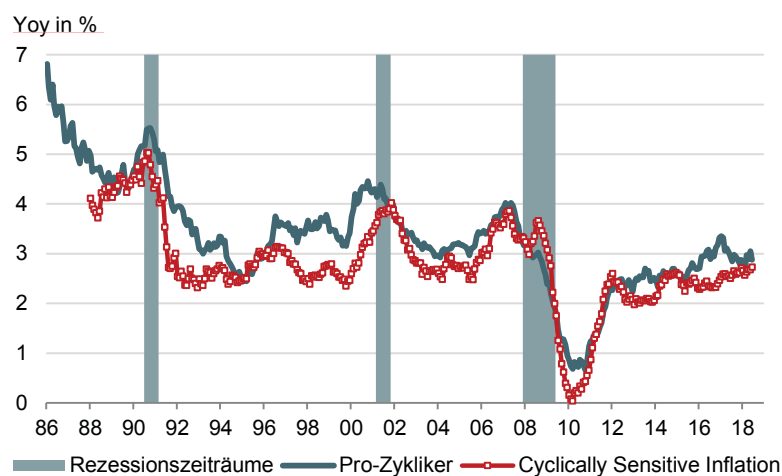


Donnerstag, 2. August 2018

Williams Nachfolger von William Dudley als Fed-Gouverneur von New York wurde.

3. Am Dienstag wurde der **Deflator der privaten Konsumausgaben (PCE-Deflator) für Juni veröffentlicht**. Die Konsumausgaben sind Bestandteil der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, welche Ende vergangener Woche einer größeren Revision unterzogen wurden. Hierdurch hat sich auch der Verlauf des Deflators verändert, wenngleich die Änderungen aus geldpolitischer Sicht nicht von Bedeutung waren. Mit unserer Kommentierung der Verbraucherpreise für Mai (Volkswirtschaft Aktuell vom 12.06.2018: „USA: Inflation steigt an – zyklische Preisgefahren bleiben noch gering“) stellten wir erstmals Berechnungen zur zyklischen Einschätzung der Preisentwicklungen vor. Hierbei wurden die Preise einzelner Güter und Dienstleistungen danach unterteilt, ob sie in der Vergangenheit einen Zusammenhang mit dem Auslastungsgrad am Arbeitsmarkt hatten und hiernach prozyklisch waren oder nicht. Diese Vorgehensweise lässt sich auch für die Teilbereiche des Deflators der privaten Konsumausgaben adaptieren („Pro-Zykliker“). Neben diesem ursprünglich von der regionalen Fed San Francisco vorgestellten Ansatz folgte beim diesjährigen internationalen Notenbanker Treffen in Sintra ein weiterer Ansatz von Stock und Watson, der sich aufgrund der umfangreichen Angaben der Autoren exakt nachbilden lässt („Cyclically Sensitive Inflation“). **Beiden Inflationsmaßen ist gemein, dass sie zu Beginn des Aufschwungs deutlich anstiegen und seit etwa 2012 einem nunmehr leicht aufwärtsgerichteten Trend folgen**. Diese graduelle Inflationsbeschleunigung unterscheidet sich von den vergleichbaren Spätphasen der letzten beiden Konjunkturaufschwünge. Beide Inflationsmaße liegen zwar mit 2,9 % („Pro-Zykliker“) bzw. 2,7 % („Cyclically Sensitive Inflation“) oberhalb des Inflationsziels der Fed. Allerdings lagen die Inflationsmaße in den beiden vorherigen konjunkturellen Spätphasen im Bereich von ca. 3,5 % bis 4 %. **Somit stehen die bisherigen inflationären Entwicklungen im Einklang mit dem Ansatz der Fed, die Leitzinsen nur graduell anzuheben**.

Deflator der privaten Konsumausgaben: Konjunkturell und geldpolitische relevante Inflationsentwicklungen im Vergleich



Quellen: Bureau of Economic Analysis, National Bureau of Economic Research, DekaBank

4. **Nichtsdestotrotz werden wir bei unserer nächsten turnusmäßigen Prognoseanpassung Änderungen an unserer Leitzinsprognose vornehmen**: Statt eines einzigen weiteren Leitzinsschrittes in diesem Jahr im September werden wir dann noch eine zusätzliche Erhöhung um 25 Basispunkte im Dezember prognostizieren. Kürzlich wurden die Berechnungen von Fed-Gouverneur Williams zum neutralen Leitzins aktualisiert. Diese deuten an, dass nach längerer Zeit das reale neutrale Leitzinsniveau wieder ansteigt. **Wir nehmen daher auch eine leichte Anpassung unserer Einschätzung zum neutralen Leitzinsniveau von bislang 2,75 % auf 3,00 % vor**. Der zusätzliche Leitzinsschritt in diesem Jahr wäre so gesehen von dauerhafter Natur.



**Donnerstag, 2. August 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) auf von uns nicht überprüfbar, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich etwaiger rechtlicher 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. August 2018**

**Anhang**

**FOMC-Statement vom 01. August 2018** (Änderungen beziehen sich auf die vorherige Version)

Information received since the Federal Open Market Committee met in ~~May~~June indicates that the labor market has continued to strengthen and that economic activity has been rising at a ~~solid~~strong rate. Job gains have been strong, on average, in recent months, and the unemployment rate has ~~declined~~. Recent data suggest that growth of household ~~stayed low~~. Household spending ~~has picked up, while~~and business fixed investment ~~has continued to grow~~have grown strongly. On a 12-month basis, both overall inflation and inflation for items other than food and energy ~~have moved close to~~remain near 2 percent. 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 further gradual increases in the target range for the federal funds rate will be consistent with sustained expansion of economic activity, strong labor market conditions, 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 ~~raise~~maintain the target range for the federal funds rate ~~at~~ 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 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.

Voting for the FOMC monetary policy action were: Jerome H. Powell, Chairman; ~~William C. Dudley~~John C. Williams, Vice Chairman; Thomas I. Barkin; Raphael W. Bostic; Lael Brainard; ~~Esther L. George~~; Loretta J. Mester; ~~and~~ Randal K. Quarles; ~~and~~ John C. Williams.