

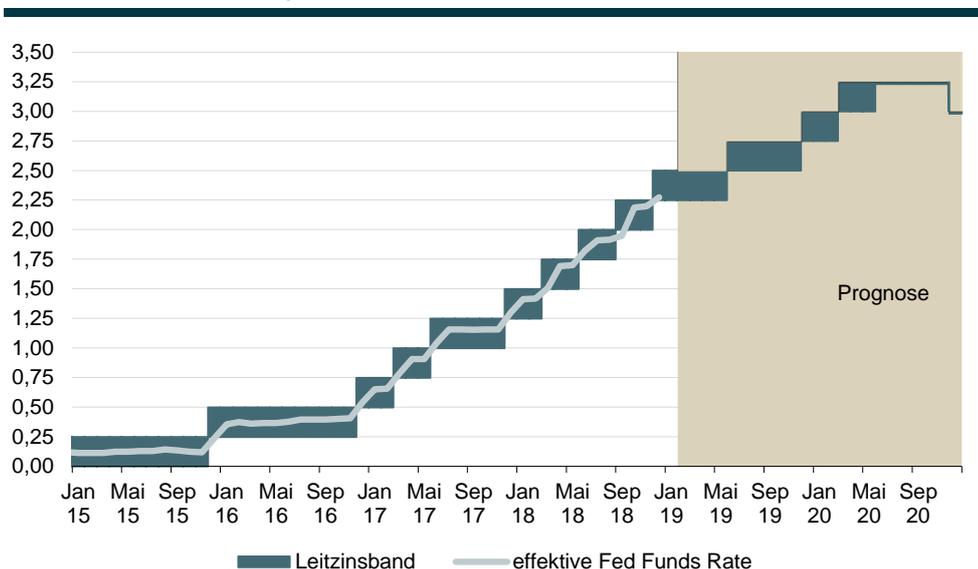
Donnerstag, 31. Januar 2019

USA: Geduld wird zur neuen Leitlinie der Fed

- Die Fed hat beim gestrigen Zinsentscheid erwartungsgemäß das Leitzinsintervall mit 2,25 % bis 2,50 % nicht verändert.
- Das angepasste Statement unterstreicht den seit Anfang des Jahres von mehreren FOMC-Mitgliedern bereits kommunizierten geldpolitisch geduldigen Ausblick. Dieser resultiert nicht etwa aus einer unmittelbar schwächeren Entwicklung der US-Wirtschaft, sondern er ist die Folge von den vergangenen Finanzmarkturbulenzen sowie den globalen Abschwächungstendenzen. Das derzeit gedämpfte Inflationsumfeld liefert den notwendigen Handlungsspielraum. Erstmals seit Herbst 2016 verweisen die FOMC-Mitglieder nicht mehr auf ausgeglichene Risiken.
- In der anschließenden Pressekonferenz deutet Fed-Chef Powell an, dass in den kommenden Meetings über die weitere Bilanzreduzierung gesprochen werden wird. Hierbei handelt es sich aber mehr um eine möglicherweise technisch notwendige Anpassung als um einen geldpolitischen Schwenk.
- Wir erwarten weiterhin, dass die Fed zwei Zinsschritte in diesem Jahr vornehmen wird und halten die Zinsentscheide im Juni bzw. im Dezember für am wahrscheinlichsten.

1. **Nun steht es auch Schwarz auf Weiß: Die Fed wird die wirtschaftlichen Entwicklungen der kommenden Monate mit geldpolitischer Geduld begleiten und erst danach weitere möglicherweise notwendige Änderungen vornehmen.** Wie allgemein erwartet haben die **FOMC-Mitglieder gestern Abend die Leitzinsen nicht verändert.** Somit hat das Leitzinsintervall von 2,25 % bis 2,50 % weiterhin Bestand. Bei diesem „kleinen“ Treffen wurde bislang ausschließlich ein Statement von der Fed veröffentlicht. Allerdings gab es gestern erstmals auch eine Pressekonferenz Fed-Chef Powell nach solch einem Treffen. Zum ersten Mal seit Beginn des Leitzinserhöhungszyklus stellen die FOMC-Mitglieder keine weiteren graduellen Leitzinserhöhungen mehr in Aussicht. Die Gründe für diesen Schwenk resultieren nicht etwa aus einer schwächer als erwarteten konjunkturellen Entwicklungen. Vielmehr scheinen die FOMC-Mitglieder die konjunkturellen Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen von Ende vergangenen Jahres zunächst abwarten zu wollen. Auch die zunehmenden Anzeichen einer globalen Wirtschaftsabschwächung haben eine Rolle gespielt. Die weiterhin relativ gedämpfte Inflationsentwicklung liefert zudem den notwendigen Rahmen für solch ein geldpolitisches Abwarten. **Erstmals seit Herbst 2016 werden die allgemeinen Risiken von der Fed nicht mit ausgeglichen beschrieben.** Die entsprechende Textpassage wurde gestrichen. Auch dies ist als Hinweis zu werten, dass frühestens im Sommer dieses Jahres die nächste Leitzinserhöhung erfolgen wird.

Leitzinspfad (DekaBank Prognose)



Quelle: Federal Reserve Board; Prognose: DekaBank

Donnerstag, 31. Januar 2019

2. Im **ersten Abschnitt** findet üblicherweise die makroökonomische Lagebeschreibung statt (siehe Anhang). Aufgrund des mehrwöchigen Government Shutdown wurden seit dem Zinsentscheid Mitte Dezember vergangenen Jahres nur wenige Konjunkturdaten veröffentlicht. Daher gingen wir davon aus, dass die FOMC-Mitglieder hier auf die weniger valide Datenlage Bezug nehmen würde. **Tatsächlich hat sich die makroökonomische Zustandsbeschreibung im Vergleich zur Dezember-Version nur leicht verändert.** Insbesondere die an den Finanzmärkten gehandelten Inflationserwartungen hätten sich abgeschwächt. Neu im Statement ist, dass die **Abschnitte 2 und 3 zusammengelegt** wurden. Zudem gab es hier die meisten und gewichtigsten Änderungen. Einerseits geben die FOMC-Mitglieder ihre Zuversicht zum Ausdruck, dass sich die US-Wirtschaft weiterhin relativ kräftig entwickeln würde. Allerdings gilt es, die Auswirkungen der jüngsten Finanzmarkturbulenzen sowie die globalen Abschwächungstendenzen auf die US-Wirtschaft abzuwarten. Der **abschließende Absatz** wurde nicht verändert.

3. In der anschließenden Pressekonferenz wiederholte Fed-Chef Powell den zuvor schon kommunizierten datenabhängigen Ansatz. **Er machte zudem deutlich, dass die Änderungen im Statement nicht gleichbedeutet sind mit einem schwächer als bislang erwartet Wachstumsausblick.** Hinsichtlich der globalen Abschwächungstendenzen wurde er konkret und nannte explizit Europa und China. **Trotz des unveränderten Ausblicks für die US-Wirtschaft hätte sich die Notwendigkeit weiterer geldpolitischer Straffung verringert.** Entscheidend hierfür wäre insbesondere die weitere Inflationsentwicklung. Im Vorfeld wurde an den Finanzmärkten spekuliert, ob die Fed ihre Politik der Bilanzreduzierung ändern würde. Nach Einschätzung von Powell könnte eine „normale“ Bilanzgröße durchaus früher als erwartet erreicht werden. Dies sollte aber nicht als geldpolitischer Schwenk interpretiert werden, sondern hätte technische Gründe. So besteht die Gefahr, dass eine zu kleine Bilanz der Fed Schwierigkeiten bereiten könnte, die effektive Fed Funds Target Rate innerhalb des gewünschten Leitzinsintervalls zu halten. Während Powell die Risiken hinsichtlich der hohen Staatsverschuldung eher langfristig sieht, würde die Fed die Verschuldung im Unternehmenssektor zeitnah beobachten.

4. **Der geduldige geldpolitische Ansatz sowie das Fehlen des Hinweises auf ausgeglichene Risiken könnten tatsächlich bedeuten, dass die Fed das Ende dieses Zinserhöhungszyklus erreicht hat und keine weitere geldpolitische Straffung mehr für notwendig erachtet.** Unser skeptischer Wachstumsausblick ließe solch ein Szenario durchaus zu. Allerdings deuten die wenigen zurzeit verfügbaren Konjunkturdaten eher auf ein Wirtschaftswachstum hin, dass zu einer weiteren Verknappung der volkswirtschaftlichen Kapazitäten führt. In solch einem Umfeld wären mittel- bzw. langfristig höhere Inflationsgefahren durchaus vorhanden. Aus geldpolitischer Sicht gilt es noch stärker als bisher die Risiken sowohl von konjunktureller als auch von inflationärer Seite abzuwägen. Unserer Einschätzung nach wären hierfür noch weitere wenn auch wenige Leitzinserhöhungen notwendig. **Wir erwarten daher weiterhin, dass die Fed im Juni bzw. im Dezember dieses Jahres zwei weitere Leitzinsschritte vornehmen wird.**

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, 31. Januar 2019

Anhang

FOMC-Statement vom 30. Januar 2019 (Änderungen beziehen sich auf die vorherige Version)

Information received since the Federal Open Market Committee met in ~~November~~December indicates that the labor market has continued to strengthen and that economic activity has been rising at a ~~strong~~solid rate. Job gains have been strong, on average, in recent months, and the unemployment rate has remained low. Household spending has continued to grow strongly, while growth of business fixed investment has moderated from its rapid pace earlier ~~in the last~~ year. On a 12-month basis, both overall inflation and inflation for items other than food and energy remain near 2 percent. ~~Indicators~~Although market-based measures of inflation compensation have moved lower in recent months, 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~~In support of these goals, the Committee ~~judges that some further gradual increases in~~decided to maintain the target range for the federal funds rate ~~will be consistent with~~ 2-1/4 to 2-1/2 percent. The Committee continues to view sustained expansion of economic activity, strong labor market conditions, and inflation near the Committee's symmetric 2 percent objective ~~over~~as the ~~medium term. The Committee judges that risks to the economic outlook are roughly balanced, but will continue to monitor most likely outcomes. In light of~~ global economic and financial developments and ~~assess their implications~~muted inflation pressures, the Committee will be patient as it determines what future adjustments to the target range for the ~~economic outlook. federal funds rate may be appropriate to support these outcomes.~~

~~In view of realized and expected labor market conditions and inflation, the Committee decided to raise the target range for the federal funds rate to 2-1/4 to 2-1/2 percent.~~

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; John C. Williams, Vice Chairman; ~~Thomas I. Barkin; Raphael W. Bostic;~~ Michelle W. Bowman; Lael Brainard; James Bullard; Richard H. Clarida; ~~Mary C. Daly; Loretta J. Mester; and Charles L. Evans; Esther L. George;~~ Randal K. Quarles; and Eric S. Rosengren.