

Mittwoch, 19. Juni 2019

## USA: Das Tor für eine baldige Leitzinssenkung der Fed ist offen

■ Die Fed hat beim Zinsentscheid erwartungsgemäß ihr Leitzinsband nicht verändert. Dies blieb bei 2,25 % bis 2,50 %. Das Tor für eine möglicherweise sehr zeitnahe Leitzinssenkung wurde jedoch geöffnet. Hintergrund für solch einen (Versicherungs-) Schritt wären mögliche Verunsicherungen der Unternehmen und privaten Haushalte in Folge der jüngsten Handelskalkulationen zwischen den Vereinigten Staaten und China.

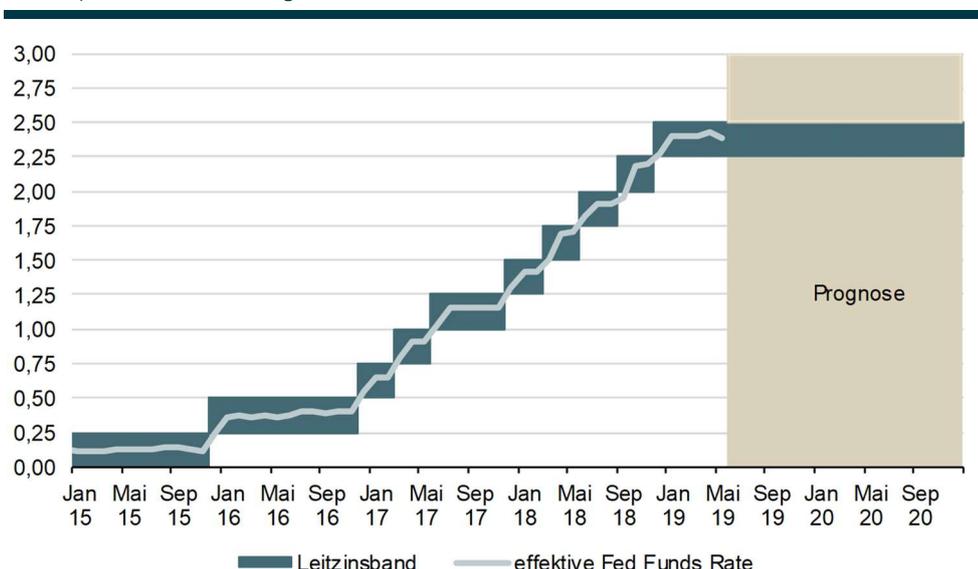
■ Die makroökonomischen Projektionen haben sich erwartungsgemäß kaum verändert. Auffallend sind die niedrigeren Inflationserwartungen für dieses sowie für nächstes Jahr. Deutlich stärker als von uns erwartet waren die Änderungen für den zu erwartenden Leitzinspfad. Nur eine hauchdünne Mehrheit erwartet für dieses Jahr keine Leitzinssenkung. Für 2020 wird nun mehrheitlich mit solch einem Schritt gerechnet. Bislang wurde für 2020 noch eine Zinserhöhung in Aussicht gestellt. Der gleichgewichtige Leitzins sank von 2,75 % auf 2,50 %.

■ Ähnlich den FOMC-Mitgliedern erwarten wir vorerst keine unmittelbare Leitzinssenkung. Sollten die makroökonomischen Daten aber in den kommenden Wochen nach unten überraschen, würden wir Leitzinssenkungen für Juli und September als wahrscheinlich erachten.

1. **Die Fed hat bei ihrem Zinsentscheid das Leitzinsband erwartungsgemäß mit 2,25 % bis 2,50 % beibehalten, aber gleichzeitig das Tor für eine zeitnahe Leitzinssenkung geöffnet.** Von den knapp 100 von Bloomberg befragten Analysten hatte nur einer mit einer Leitzinssenkung bei diesem Zinsentscheid gerechnet. **Seit Anfang des Jahres lieferten die FOMC-Mitglieder einen „geduldigen“ geldpolitischen Ausblick:** Seither wiesen die FOMC-Mitglieder daraufhin, dass die Risiken für einen zukünftigen Leitzinsschritt nach oben sowie nach unten ausgeglichen wären. **Die Geduld der FOMC-Mitglieder könnte mit den jüngsten Handelskalkulationen zwischen den Vereinigten Staaten und China ein relativ rasches Ende haben.** So wurde der entsprechende Hinweis zur geduldigen Geldpolitik im Statement gestrichen und auf erhöhte Risiken verwiesen. Der Handelskonflikt wird an dieser Stelle nicht namentlich erwähnt, aber es ist offenkundig, was hier zwischen den Zeilen gemeint ist. **In unserem Zinsausblick ist bislang noch keine Leitzinssenkung enthalten.**

2. Im **ersten Abschnitt** (siehe Anhang) wird wie üblich die aktuelle makroökonomische Lage beschrieben. Statt solide wäre nun die gesamtwirtschaftliche Dynamik moderat. Die Konsumdynamik der privaten Haushalte hätte an Schwung gewonnen, während die Investitionsdynamik der Unternehmen mit soft beschrieben wird. Die Inflationsrate(n) liegt(en) weiterhin unterhalb des Ziels von 2 % und die marktbasieren Inflationserwartungen sind gesunken. Spannender sind die Änderungen im **zweiten**

Leitzinspfad (DekaBank Prognose)



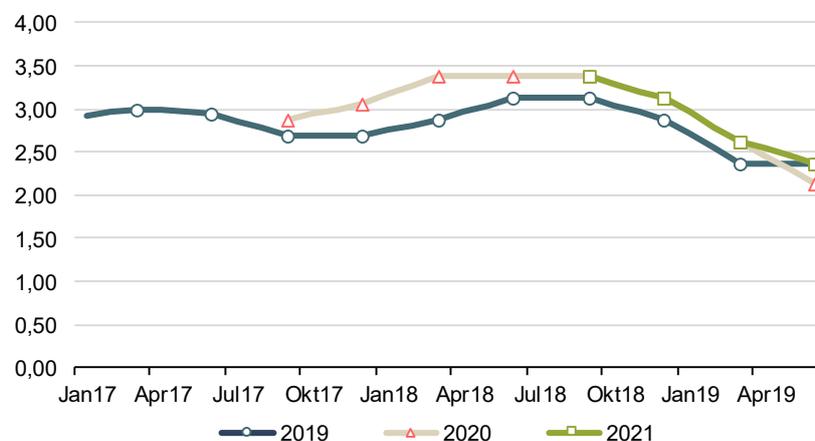
Quelle: Federal Reserve Board; Prognose: DekaBank

Mittwoch, 19. Juni 2019

**Abschnitt.** Hier wird nun auf die gestiegenen Risiken verwiesen. Interessanterweise beziehen sich die Risiken auf die US-Wirtschaft, denn die bisherigen Hinweise auf globale Entwicklungen und Finanzmarktentwicklungen wurden gestrichen. Zusammen mit den zuletzt niedrigeren Inflationsentwicklungen werden diese Risiken von der Fed beobachtet und, falls notwendig, würde eine geldpolitische Reaktion (also Zinssenkung) folgen. Aus unserer Sicht erwartungsgemäß stimmte James Bullard gegen den Zinsentscheid, weil er eine Leitzinssenkung bereits zu diesem Zeitpunkt begrüßt hätte. Dies war die erste Gegenstimme unter der Leitung von Jerome Powell.

3. **Die Änderungen in den makroökonomischen Projektionen sind eher geringfügig. Dies ist angesichts des neuen Leitzinsausblick der FOMC-Mitglieder auffallend:** So blieben bspw. die Wachstumsprognosen unverändert bzw. wurden für 2020 leicht nach oben genommen. Die Entwicklung der Arbeitslosenquote ist über alle Zeiträume geringfügig tiefer. Deutlicher waren die Korrekturen für die Inflationsraten. Trotz des zu befürchtenden zollbedingten Preisschubs sank die Inflationsprognose für dieses Jahr um 0,3 Prozentpunkte. Dass hierfür nicht etwa Energiepreise verantwortlich sind, zeigt sich bei der Kernrate. Denn auch deren Prognose verringerte sich um 0,2 Prozentpunkte. **Während also zollbedingte Risiken bei den makroökonomischen Risiken scheinbar nicht eingeflossen sind, werden sie beim Leitzinsausblick offenkundig.** Zwar erwartet die Mehrheit der FOMC-Mitglieder keine Leitzinssenkung in diesem Jahr. Aber diese Mehrheit ist hauchdünn. Es müsste nur ein einziges FOMC-Mitglied in das Camp der Senker wechseln und der Medianwert der Leitzinsprojektion würde von 2,375 % auf 2,135 % sinken. **Auffallend ist, dass nur ein einziges Mitglied mit einer Leitzinssenkung um 25 Basispunkte in diesem Jahr rechnet. Hingegen erwarten sieben Mitglieder zwei Senkungen bis Ende dieses Jahres.** Für 2020 rutschte der Medianwert um 50 Basispunkte nach unten: Wurde bislang noch eine Leitzinserhöhung für 2020 erwartet, rechnet nun die Mehrheit mit einer Senkung. Für 2021 wird dann mehrheitlich wieder das aktuelle Ausgangsniveau avisiert. Größere Bewegung gab es auch beim gleichgewichtigen Leitzins. Dieser sank von 2,75 % auf 2,50 %.

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



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

4. **In der Pressekonferenz** deutete Fed-Chef Powell an, dass es nicht nur die Risiken der jüngsten Handelseskalation sind, die einigen FOMC-Mitgliedern Sorgen bereiten, sondern auch die in diesem Jahr zu tiefe Inflationsentwicklung. Dies ist insofern überraschend, weil die jüngsten Inflationsdaten eigentlich die Sichtweise der FOMC-Mitglieder bestätigt hatten, dass die niedrigen Inflationsraten Ergebnis von transitorischen Effekten waren. Seiner Einschätzung nach würden die verschiedenen Leitzinsprojektionen der FOMC-Mitglieder nun ein relativ breites Spektrum erfassen. Dies zeigt zweierlei: **Die Phase der großen Einigkeit innerhalb des FOMC ist vorbei.** Bis zuletzt waren die einzelnen Ausführungen verschiedener FOMC-Mitglieder nahezu austauschbar (Bullard war die einzige Ausnahme). Dies bedeutet aber auch, dass der Zinsausblick nicht in Stein gemeißelt ist. Darüber hinaus verwies Powell auf die bis zuletzt relativ gute gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Dies bedeutet, dass für eine Leitzinssenkung im Juli eine Verschlechterung eintreten muss. Dies könnten aus unserer Sicht beispielsweise schwächere Stimmungswerte der Unternehmen sein.



**Mittwoch, 19. Juni 2019**

5. Wir stimmen mit den FOMC-Mitgliedern insoweit überein, dass im Falle einer handelsbedingten Verunsicherung der Unternehmen sowie einer schwächeren konjunkturellen Entwicklung wenigstens zwei zeitnahe Leitzinssenkungen am wahrscheinlichsten sind. Wir werden daher ähnlich der Fed in den kommenden Wochen die wirtschaftlichen Daten dahingehend analysieren. **Aus heutiger Sicht ist dies weiterhin „nur“ ein Risikoszenario, denn ohne zeitnahe Bremsspuren bei der Konjunktur könnte sich die erste Leitzinssenkung auf den Zinsentscheid im September verschieben oder ganz ausbleiben.**

**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 überprüfaren, 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.



Mittwoch, 19. Juni 2019

## Anhang

**FOMC-Statement vom 19. Juni 2019** (Änderungen beziehen sich auf vorherige Version)

Information received since the Federal Open Market Committee met in ~~March~~ May indicates that the labor market remains strong and that economic activity ~~rose~~ is rising at a ~~solid~~ moderate rate. Job gains have been solid, on average, in recent months, and the unemployment rate has remained low. ~~Growth~~ Although growth of household spending ~~and appears to have picked up from earlier in the year, indicators of~~ business fixed investment slowed in the first quarter have been soft. On a 12-month basis, overall inflation and inflation for items other than food and energy ~~have declined and~~ are running below 2 percent. ~~On balance, market~~ Market-based measures of inflation compensation have ~~remained low in recent months, and declined~~; survey-based measures of longer-term inflation expectations are little changed.

Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. In support of these goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 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 as the most likely outcomes, but uncertainties about this outlook have increased. In light of ~~global economic and financial developments~~ these uncertainties and muted inflation pressures, the Committee will ~~be patient as it determines what future adjustments to~~ closely monitor the ~~target range~~ implications of incoming information for the ~~federal funds rate may be~~ economic outlook and will act as appropriate to ~~support these outcomes~~ sustain the expansion, with a strong labor market and inflation near its symmetric 2 percent objective.

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, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michelle W. Bowman; Lael Brainard; ~~James Bullard~~; Richard H. Clarida; Charles L. Evans; Esther L. George; Randal K. Quarles; and Eric S. Rosengren. Voting against the action was James Bullard, who preferred at this meeting to lower the target range for the federal funds rate by 25 basis points.



Mittwoch, 19. Juni 2019

Fed-Projektionen\*

	2019	2020	2021	langfristig
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>				
Sep 18	2,5	2,0	1,8	1,8
Dez 18	2,3	2,0	1,8	1,9
Mrz 19	2,1	1,9	1,8	1,9
Jun 19	2,1	2,0	1,8	1,9
<b>Arbeitslosenquote</b>				
Sep 18	3,5	3,5	3,7	4,5
Dez 18	3,5	3,6	3,8	4,4
Mrz 19	3,7	3,8	3,9	4,3
Jun 19	3,6	3,7	3,8	4,2
<b>PCE-Deflator</b>				
Sep 18	2,0	2,1	2,1	2,0
Dez 18	1,9	2,1	2,1	2,0
Mrz 19	1,8	2,0	2,0	2,0
Jun 19	1,5	1,9	2,0	2,0
<b>PCE-Deflator (Kern)</b>				
Sep 18	2,1	2,1	2,1	
Dez 18	2,0	2,0	2,0	
Mrz 19	2,0	2,0	2,0	
Jun 19	1,8	1,9	2,0	
<b>Fed Funds Target Rate</b>				
Sep 18	3,13	3,38	3,38	3,00
Dez 18	2,88	3,13	3,13	2,75
Mrz 19	2,38	2,63	2,63	2,75
Jun 19	2,38	2,13	2,38	2,50

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