



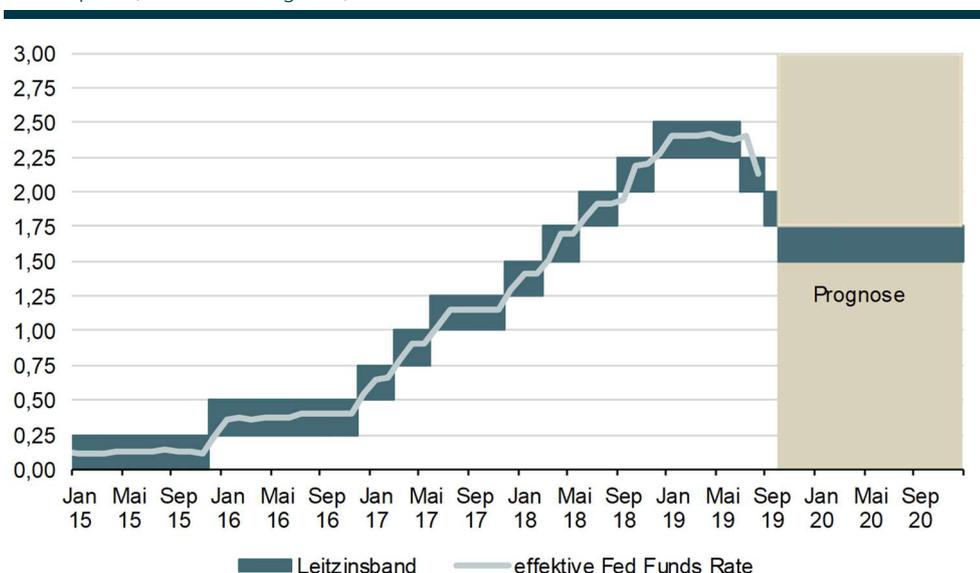
Donnerstag, 19. September 2019

## USA: Weiterer Versicherungsschritt – Beginn der geldpolitischen Normalisierung schon 2021?

- Die Fed hat beim Zinsentscheid gestern Abend erwartungsgemäß ihr Leitzinsband um 25 Basispunkte auf 1,75 % bis 2,00 % gesenkt. Auch diese zweite Verringerung in diesem Jahr ist ein Versicherungsschritt gegenüber bestehenden globalen Wachstumsrisiken.
- Sowohl die Änderungen im Statement als auch in den makroökonomischen Projektionen sind marginal. Die FOMC-Mitglieder präferieren mehrheitlich weder für dieses als auch für das nächste Jahr eine weitere Leitzinssenkung. Für 2021 und für 2022 deuten die Projektionen jeweils Anhebungen um 25 Basispunkte an.
- Jerome Powell wies in der anschließenden Pressekonferenz auf bestehende Risiken hin. Die Tür für eine weitere Leitzinssenkung auch noch in diesem Jahr ist sicherlich nicht zu. Allerdings lassen auch seine Aussagen nicht den Schluss zu, dass es zu einer Serie von Leitzinssenkungen kommen wird.
- Bislang prognostizieren wir eine weitere Leitzinssenkung beim nächsten Zinsentscheid im Oktober. Denkbar ist, dass wir diesen Schritt auf den Dezember-Termin verschieben.

1. **Die Fed hat bei ihrem gestrigen Zinsentscheid ihr Leitzinsband erwartungsgemäß zum zweiten Mal in Folge um 25 Basispunkte auf 1,75 % bis 2,00 % gesenkt.** Wie bereits bei der Zinssenkung im Juli handelt es sich hierbei um einen Versicherungsschritt gegenüber bestehende globale Wachstumsrisiken und nicht etwa um die Weiterführung einer Serie von Leitzinssenkungen. Etwas unerwartet gab es eine Senkung des Zinses für Überschussreserven um 30 Basispunkte. Seit Anfang der Woche hat die Fed Probleme, das effektive Leitzinsniveau innerhalb des gewünschten Korridors zu halten. So kam es am Geldmarkt zu einem Liquiditätsengpass und die Fed schuf zusätzliches Angebot. Die stärkere Senkung des Zinses für Überschussreserven dürfte es der Fed (neben den Liquiditätshilfen für die Banken) erleichtern, den effektiven Leitzins im Bereich zwischen 1,75 % und 2,00 % zu halten. Durchaus möglich ist, dass je nach Nachfragesituation bereits beim kommenden Zinsentscheid eine Anhebung um 5 Basispunkte vorgenommen wird. Letztlich sind dies aber nur technische Details, worauf auch Fed-Chef Powell in der anschließenden Pressekonferenz hinwies. **Bedeutsamer ist, dass die FOMC-Mitglieder für dieses und nächstes Jahr keine weitere Leitzinssenkung avisieren und in den Jahren 2021 und 2022 wieder jeweils eine Leitzinsanhebung präferieren.**

Leitzinspfad (DekaBank Prognose)



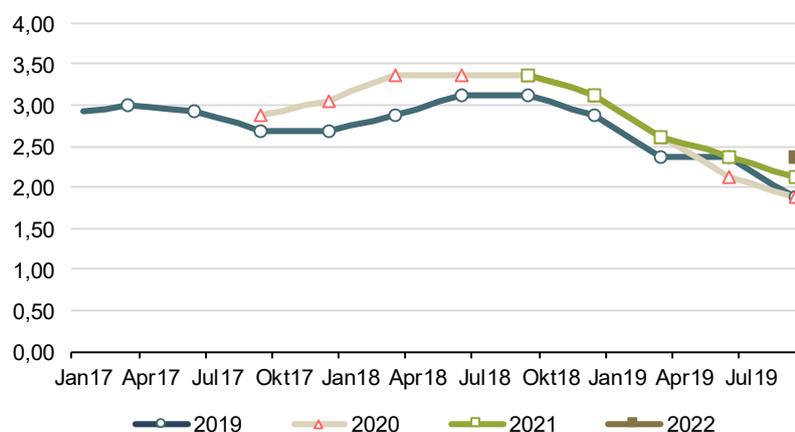
Quelle: Federal Reserve Board; Prognose: DekaBank

Donnerstag, 19. September 2019

2. **Die Änderungen im Statement zu diesem Zinsentscheid waren noch geringer als von uns erwartet (siehe Anhang).** Neu wurde im ersten Abschnitt der Hinweis auf eine schwache Exportdynamik aufgenommen. Die Ausführungen zu der Dynamik der Gesamtwirtschaft (moderat), dem Arbeitsmarkt (solide), zur privaten Konsumdynamik (stark), zu den Unternehmensinvestitionen (schwach) sowie zur Inflation (unterhalb des Inflationsziels) blieben im Prinzip unverändert. **Wenig überraschend stimmten von den zehn stimmberechtigten FOMC-Mitglieder drei gegen den Beschluss:** James Bullard hätte eine Senkung um 50 Basispunkte präferiert und Esther L. George sowie Eric S. Rosengren wollten keine Leitzinssenkung. Alle drei FOMC-Mitglieder hatten im Vorfeld ihre Präferenzen relativ deutlich kommuniziert.

3. **Die Änderungen in den makroökonomischen Projektionen waren ebenfalls marginal:** Etwas mehr Wirtschaftswachstum in diesem sowie im übernächsten Jahr und eine marginal höhere Arbeitslosenquote Ende dieses Jahres. **Mit Spannung wurden die Leitzinsprojektionen erwartet, denn die Mehrheit der Volkswirte sowie die Kapitalmärkte erwarteten bislang mindestens eine weitere Leitzinssenkung auf kurze Sicht.** Tatsächlich scheint die Mehrheit der FOMC-Mitglieder für dieses Jahr keine weitere Senkung zu präferieren. Es gibt drei relativ gleichgroße Lager: fünf FOMC-Mitglieder erwarten für dieses Jahr eine Anhebung, fünf eine Beibehaltung und sieben eine Senkung. Die Meinungen über den Leitzinspfad im kommenden Jahr gehen noch deutlicher auseinander: Acht FOMC-Mitglieder erwarten bis Ende 2020 eine Leitzinssenkung, nur zwei erwarten ein unverändertes Leitzinsniveau (und bilden damit den dünnen Medianwert) und sieben erwarten mindestens eine Leitzinsanhebung. Die angedeutete leichte Leitzinsanhebung für 2021 wird von vier FOMC-Mitglieder präferiert und für 2022 von fünf. **Dies zeigt, dass es sicherlich noch keinen festen geldpolitischen Strafzungskurs für diesen Zeitraum gibt.** Vielmehr deutet die Mehrheit der FOMC-Mitglieder für diesen Zeitraum eine Normalisierung des Leitzinsintervalls an.

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



\*Datenpunkte entsprechen Veröffentlichungsterminen von FOMC-Projektionen.

Quellen: Federal Reserve Board, DekaBank

4. **In der anschließenden Pressekonferenz wurde Powell mehrfach zum weiteren geldpolitischen Ausblick befragt.** Er wies auf die bestehenden Risiken sowie auf die geldpolitischen Erfahrungen in diesem Jahr hin: Obwohl sich die US-Wirtschaft nicht wesentlich anderes als zu Beginn des Jahres entwickelt hat, hat die Fed ihren geldpolitischen Kurs spürbar verändert. **Dies deutet daraufhin, dass die Tür für eine weitere Leitzinssenkung auch in diesem Jahr durchaus noch offen ist.** Aber für die von uns bislang prognostizierte Leitzinssenkung beim nächsten Zinsentscheid im Oktober scheint es derzeit keine Mehrheit im FOMC zu geben. Denkbar ist, dass wir diesen Zinsschritt auf den Zinsentscheid im Dezember dieses Jahres verschieben, denn zu diesem Zeitpunkt dürfte über die makroökonomischen Auswirkungen der vorherigen beiden Senkungen mehr Klarheit für die FOMC-Mitglieder bestehen.



**Donnerstag, 19. September 2019**

5. Schon im Vorfeld des gestrigen Zinsentscheids hat sich die Einschätzung an den Kapitalmärkten geändert. **Wurde zuvor noch eine Serie an Leitzinssenkungen erwartet, wird nun nur noch ein geringer Anpassungsbedarf eingepreist.** Hierbei müssen Kapitalmarktteilnehmer bestehende Risiken berücksichtigen, die in den Basisszenarien der Volkswirte oftmals nicht enthalten sind. Diese Risiken weisen bislang mehrheitlich auf einen niedrigeren Leitzinspfad hin, als ihn die FOMC-Mitglieder andeuten. **Sofern diese Risiken aber weiterhin zu keiner spürbaren Beeinträchtigung der US-Wirtschaft führen (beispielsweise über negative Erwartungsbildung von Unternehmen und private Haushalte), könnte die gestrige Leitzinssenkung die letzte in diesem Jahr gewesen sein.**

**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 überprüfbar, 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, 19. September 2019

## Anhang

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

Information received since the Federal Open Market Committee met in ~~June~~July indicates that the labor market remains strong and that economic activity has been rising at a moderate rate. Job gains have been solid, on average, in recent months, and the unemployment rate has remained low. Although ~~growth of~~ household spending has ~~picked up from earlier in the year,~~ ~~growth of~~been rising at a strong pace, business fixed investment ~~has been soft~~and exports have ~~weakened~~. On a 12-month basis, overall inflation and inflation for items other than food and energy are running below 2 percent. Market-based measures of inflation compensation remain low; 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 light of the implications of global developments for the economic outlook as well as muted inflation pressures, the Committee decided to lower the target range for the federal funds rate to ~~2~~~~1-3/4~~ to ~~2~~~~1/4~~ percent. This action supports the Committee's view that sustained expansion of economic activity, strong labor market conditions, and inflation near the Committee's symmetric 2 percent objective are the most likely outcomes, but uncertainties about this outlook remain. As the Committee contemplates the future path of the target range for the federal funds rate, it will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook and will act as appropriate to 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.

~~The Committee will conclude the reduction of its aggregate securities holdings in the System Open Market Account in August, two months earlier than previously indicated.~~

Voting for the 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; and Randal K. Quarles. Voting against the action were ~~James Bullard, who preferred at this meeting to lower the target range for the federal funds rate to 1-1/2 to 1-3/4 percent; and~~ Esther L. George and Eric S. Rosengren, who preferred ~~at this meeting~~ to maintain the target range ~~for the federal funds rate~~ at ~~2~~~~1/4~~ percent to ~~2~~~~1/4~~ percent.



Donnerstag, 19. September 2019

Fed-Projektionen\*

	2019	2020	2021	2022	langfristig
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>					
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
Sep 19	2,2	2,0	1,9	1,8	1,9
<b>Arbeitslosenquote</b>					
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
Sep 19	3,7	3,7	3,8	3,9	4,2
<b>PCE-Deflator</b>					
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
Sep 19	1,5	1,9	2,0	2,0	2,0
<b>PCE-Deflator (Kern)</b>					
Dez 18	2,0	2,0	2,0		
Mrz 19	2,0	2,0	2,0		
Jun 19	1,8	1,9	2,0		
Sep 19	1,8	1,9	2,0	2,0	
<b>Fed Funds Target Rate</b>					
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
Sep 19	1,88	1,88	2,13	2,38	2,50

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