

Donnerstag, 12. Dezember 2019

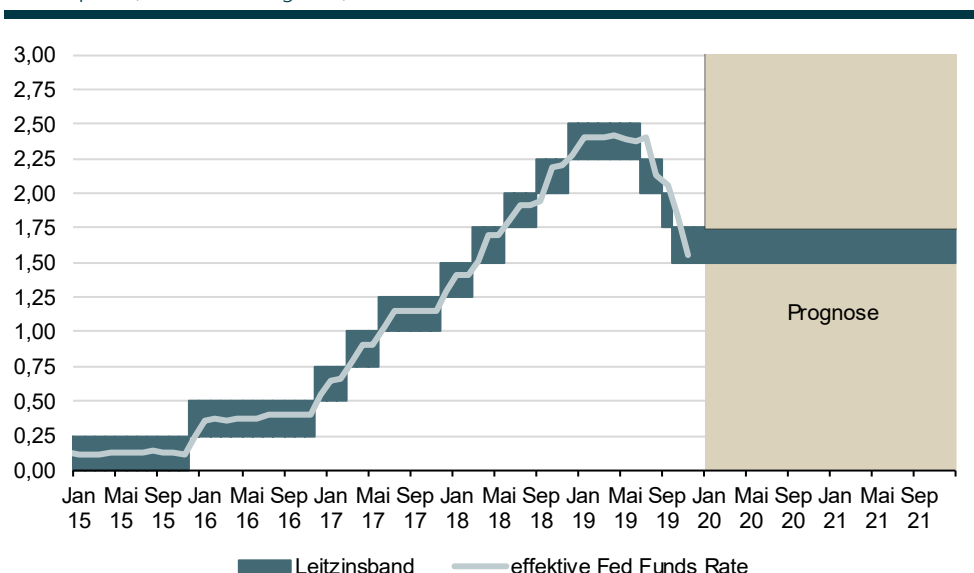
USA: Die Hürde für eine Leitzinserhöhung ist hoch – Leitzinssenkungsrisiken bestehen weiterhin

- Die Fed hat beim Zinsentscheid gestern Abend erwartungsgemäß das Leitzinsband mit 1,50 % bis 1,75 % nicht verändert. Die FOMC-Mitglieder erwarten weiterhin, dass 2021 sowie 2022 die Leitzinsen um jeweils 25 Basispunkte angehoben werden.
- Die Änderungen im Statement sind gering. Die globalen und Inflationsentwicklungen werden weiterhin beobachtet.
- Jerome Powell machte erneut deutlich, dass die Hürde für eine Leitzinserhöhung hoch ist. Hierfür bedarf es eines dauerhaften Inflationsanstiegs.
- Es macht aus Sicht der Finanzmärkte Sinn, weiterhin Risiken zu berücksichtigen, die zu einem niedrigeren Leitzinsniveau führen würden. Wir gehen ins unserem Basisszenario von unveränderten Leitzinsen bis Mitte 2022 aus.

1. **Die Fed hat bei ihrem gestrigen Zinsentscheid ihr Leitzinsband erwartungsgemäß nicht verändert. Dies liegt weiterhin bei 1,50 % bis 1,75 %.** Nach zuvor drei Zinssenkungen in Folge hatten die FOMC-Mitglieder im Vorfeld überdeutlich kommuniziert, dass ein weiterer Versicherungsschritt nicht notwendig wäre. Laut dem aktualisierten Statement werden nun die FOMC-Mitglieder die globalen Entwicklungen sowie die als zu niedrig bewertete Inflation genau beobachtet. Zuvor waren diese in Form eines Risikomanagements als Begründung für Leitzinssenkungen verwendet worden. Weitere Änderungen gab es im Statement (siehe Anhang) nicht: Die makroökonomische Lageeinschätzung im ersten Abschnitt entspricht der vorherigen Version und im Gegensatz zur Senkung im Oktober war dieser Entscheid einstimmig.

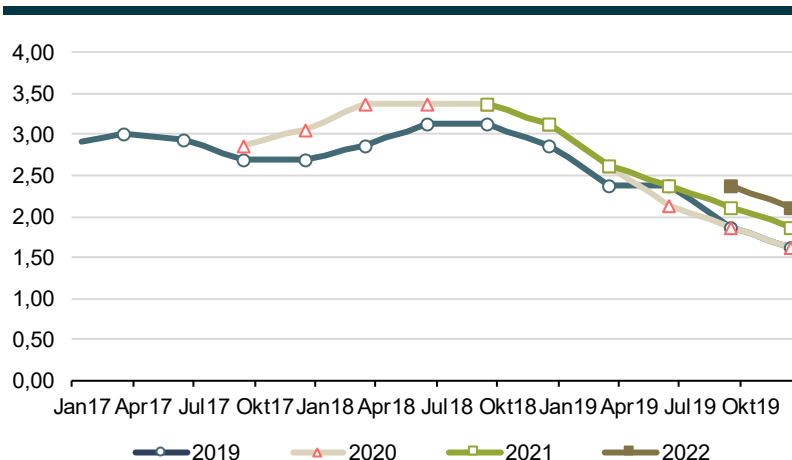
2. **Die Änderungen in den makroökonomischen Projektionen waren ebenfalls marginal:** Sie betreffen vor allem Anpassung für das Jahr 2019. Einzig der Verlauf der Arbeitslosenquote ist nun in allen Jahren niedriger. Zugleich wurde aber auch das langfristige Niveau von 4,2 % auf 4,1% gesenkt. **Spannend war im Vorfeld welche Anpassungen die FOMC-Mitglieder in ihrem Leitzinsausblick vornehmen würden.** Hier gab es zwar eine Abwärtskorrektur um einen Zinsschritt nach unten. Allerdings ging die Mehrheit der FOMC-Mitglieder im September (bei der letzten Abgabe der Projektionen) nicht von einer weiteren Zinssenkung im Oktober aus. An der Anzahl der Leitzinserhöhungen hat sich hingegen nichts geändert. **Weiterhin erwartet die Mehrheit der FOMC-Mitglieder mindestens eine Zinserhöhung in 2021 sowie 2022 und es fehlte nur ein Mitglied für das Szenario von insgesamt drei Zinsschritten in diesem Zweijahreszeitraum.**

Leitzinspfad (DekaBank Prognose)



Donnerstag, 12. Dezember 2019

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



*Datenpunkte entsprechen Veröffentlichungsterminen von FOMC-Projektionen.

Quellen: Federal Reserve Board, DekaBank

3. **In der anschließenden Pressekonferenz machte Powell erneut deutlich, dass die Hürde für eine Leitzinserhöhung hoch ist.** Demnach wäre ein wesentlicher, dauerhafter Inflationsanstieg dafür notwendig. Gleich mehrfach wurde Powell hinsichtlich der niedrigen Inflationsentwicklung in diesem Aufschwung befragt. Seiner Einschätzung nach, sorgt das global niedrige Inflationsumfeld auch in den USA für niedrigere Inflationsraten. Hinzu kommt, dass die Arbeitslosenquote niedriger notieren kann, ohne dass von dieser Knappheit am Arbeitsmarkt eine höhere Inflationsdynamik folgt.

4. **Der Hinweis der FOMC-Mitglieder, globale und inflationäre Entwicklungen weiterhin zu beobachten, bedeutet, dass aus Sicht der Kapitalmärkte der Blick weiterhin eher nach unten als nach oben gerichtet sein wird.** Derzeit wird von den Märkten mindestens mit einer weiteren Leitzinssenkung bis Ende kommenden Jahres gerechnet. Vor dem Hintergrund bestehender Risiken ist diese Einschätzung nachvollziehbar. In unserem Basisszenario sind die Risiken nicht enthalten, sodass wir auch keine Leitzinssenkung für das kommende Jahr erwarten. **Wir gehen weiterhin davon aus, dass die Fed bis Ende 2021 keine Zinsänderung vornehmen und Mitte 2022 eine erste Leitzinserhöhung erfolgen 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 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, 12. Dezember 2019

Anhang

FOMC-Statement vom 11. Dezember 2019 ([Änderungen](#) beziehen sich auf die vorherige Version)

Information received since the Federal Open Market Committee met in ~~September~~[October](#) 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 household spending has been rising at a strong pace, business fixed investment and exports remain weak. 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~~ [The](#) Committee decided to ~~lower~~[maintain](#) the target range for the federal funds rate ~~at~~ 1-1/2 to 1-3/4 percent. ~~This action supports the Committee's view~~[The Committee judges that the current stance of monetary policy is appropriate to support](#) 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~~. The Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook, [including global developments and muted inflation pressures](#), as it assesses the appropriate path of the target range for the federal funds rate.

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 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~~ [Esther L. George](#); Randal K. Quarles. ~~Voting against this action were: Esther L. George and ; and Eric S. Rosengren, who preferred at this meeting to maintain the target range at 1 3/4 percent to 2 percent.~~



Donnerstag, 12. Dezember 2019

Fed-Projektionen*

	2019	2020	2021	2022	langfristig
Bruttoinlandsprodukt					
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
Dez 19	2,2	2,0	1,9	1,8	1,9
Arbeitslosenquote					
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
Dez 19	3,6	3,5	3,6	3,7	4,1
PCE-Deflator					
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
Dez 19	1,5	1,9	2,0	2,0	2,0
PCE-Deflator (Kern)					
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	
Dez 19	1,6	1,9	2,0	2,0	
Fed Funds Target Rate					
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
Dez 19	1,63	1,63	1,88	2,13	2,50

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