

Donnerstag, 28. April 2016

## USA: Fed hält sich die Sommeroption einer zweiten Leitzinserhöhung mit vielen „Wenn’s“ offen

■ Die Fed hat in ihrem Statement zum gestrigen Zinsentscheid auf eine zuletzt schwächere inländische Wirtschaftsentwicklung verwiesen. Immerhin wurde der Hinweis auf bestehende globale Wachstums- sowie Finanzmarktrisiken gestrichen. Allerdings würden die beiden letztgenannten Entwicklungen sowie die der Inflation zeitnah beobachtet werden.

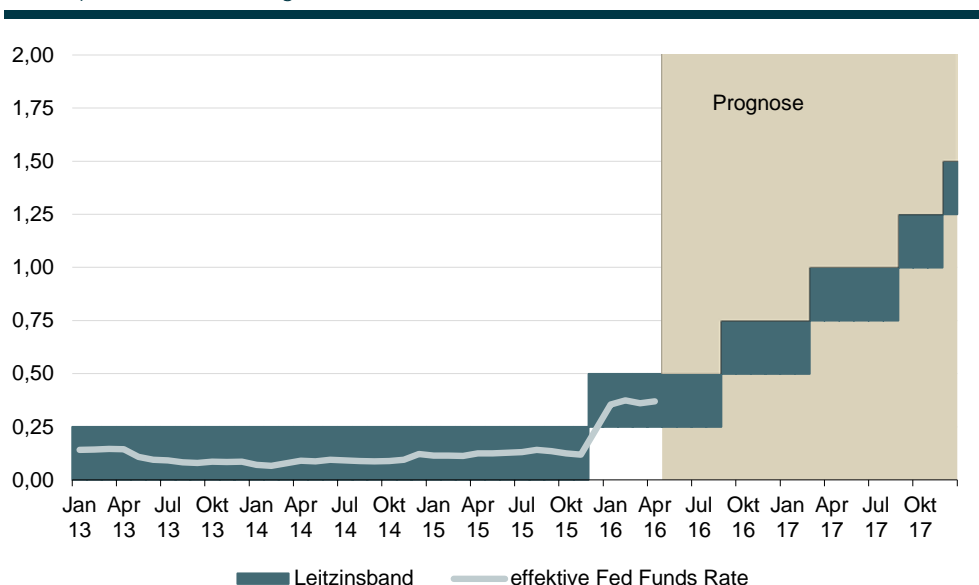
■ Die Änderungen im Statement bedeuten, dass sich die FOMC-Mitglieder die Option offen halten, bei ihrem nächsten Entscheid im Juni eine Leitzinserhöhung vorzunehmen. Hierzu bedarf es aber einer sehr zeitnahen Beschleunigung der inländischen Wirtschaftsdynamik und von den drei Bereichen Weltwirtschaft, Finanzmärkte und Inflation darf kein Störfaktor ausgehen.

■ Wir gehen weiterhin davon aus, dass die Fed erst bei ihrem Zinsentscheid im September eine zweite Leitzinserhöhung vornehmen wird. Allerdings haben die Termine im Juni und Dezember für diesen Zinsschritt ebenfalls erhebliche Wahrscheinlichkeiten.

1. Die FOMC-Mitglieder haben bei ihrem gestrigen Zinsentscheid erwartungsgemäß die Leitzinsen nicht verändert. Die Änderungen im Statement deuten aber an, **dass sich die FOMC-Mitglieder die Option offen halten, bei ihrem nächsten Entscheid im Juni eine Leitzinserhöhung vorzunehmen.** Entscheidend hierfür ist, dass die FOMC-Mitglieder nun nicht mehr explizit auf bestehende globale Wachstums- sowie Finanzmarktrisiken hinweisen. Gleichwohl stehen deren Entwicklungen, ergänzend zu den Inflationsentwicklungen, unter genauer Beobachtung der FOMC-Mitglieder. Sollten also in den Bereichen Weltwirtschaft oder Finanzmärkte oder Inflation in den kommenden Wochen unerwünschte Entwicklungen auftreten, dann wird eine Leitzinserhöhung im Juni nicht erfolgen. Gleichwohl sind die nun abgeschwächten Aussagen hinsichtlich der inländischen wirtschaftlichen Entwicklungen ebenfalls zu beachten.

2. Im **ersten Abschnitt** (siehe Anhang), in dem wie gewohnt die makroökonomischen Zustandsbeschreibungen stehen, stellen die FOMC-Mitglieder zwar eine **anhaltend gute Arbeitsmarktentwicklung** fest. Allerdings hätte sich das **gesamtwirtschaftliche Wachstum abgeschwächt** und das Konsumwachstum an Dynamik verloren. Allerdings wird die Entwicklung der Realeinkommen als solide bezeichnet. Das Abstellen auf die Entwicklung der Realeinkommen ist ein Hinweis auf die niedrigeren Energiekosten sowie ein Ausblick auf eine wieder stärkere Konsumdynamik im weiteren Jahresverlauf. Die Änderungen

Leitzinspfad (DekaBank Prognose)





**Donnerstag, 28. April 2016**

im Statement zu den Bereichen Wohnungsbau, Unternehmensinvestitionen und Inflation sind vernachlässigbar. Insbesondere die Inflation ist aufgrund gesunkener Energiepreise gering und die marktbasieren Inflationserwartungen sind weiterhin niedrig.

3. Im **zweiten Abschnitt** fand sich bislang der Hinweis zu den bestehenden globalen Wirtschafts- und Finanzmarktrisiken. Dieser Risikohinweis wurde nun gestrichen, **wenngleich die FOMC-Mitglieder weiterhin nicht von ausgeglichenen Risiken hinsichtlich ihres makroökonomischen Ausblicks sprechen**. Vielmehr werden nun nicht nur die zeitnahen Inflationsentwicklungen genauestens beobachtet, sondern auch die Entwicklungen der Weltwirtschaft sowie die Situation an den Finanzmärkten. Weitere Änderungen gab es im Vergleich zur Märzversion nicht und Ester L. George stimmte erneut gegen den Zinsbeschluss. Sie hätte eine Leitzinserhöhung präferiert.

4. **Die FOMC-Mitglieder haben das Mindeste getan, um sich die Option einer Leitzinserhöhung beim nächsten Zinsentscheid im Juni zu erhalten.** Dem Statement lässt sich allerdings nicht entnehmen, wie ausgeprägt die Überzeugung unter den FOMC-Mitgliedern ist, diese Option tatsächlich zu nutzen. Sowohl das Sitzungsprotokoll zu diesem Zinsentscheid als auch die nächsten Statements von FOMC-Mitgliedern könnten in den kommenden Wochen hierüber etwas mehr Klarheit schaffen. **Problematisch ist die Einschätzung der FOMC-Mitglieder zur inländischen Wachstumsdynamik.** Denn innerhalb der nächsten sieben Wochen bis zum Zinsentscheid im Juni werden zwar einige Makrodaten veröffentlicht. Aber es ist eher unwahrscheinlich, dass diese Datenmenge ausreichend sein wird, um eine Beschleunigung der wirtschaftlichen Entwicklung (aus Fed-Sicht) zweifelsfrei festzustellen. Hinzu kommt, dass der Zinsentscheid im Juni eine Woche vor dem EU-Referendum im Vereinigten Königreich liegt. Die Unsicherheit über den Ausgang dieses Referendums (sowie die damit bestehenden Finanzmarktrisiken) dürfte eine weitere Hürde für einen Zinsschritt im Juni sein. **Wir erwarten daher weiterhin, dass die Fed erst beim Zinsentscheid im September den zweiten Leitzinsschritt vollziehen wird.** Allerdings haben die Termine im Juni und Dezember für den zweiten Zinsschritt ebenfalls erhebliche Wahrscheinlichkeiten.

**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.



Donnerstag, 28. April 2016

## Anhang

### FOMC-Statement vom 27. April 2016 (Änderungen beziehen sich auf vorherige Version)

Information received since the Federal Open Market Committee met in ~~January suggests~~ March indicates that labor market conditions have improved further even as growth in economic activity ~~has been expanding at a moderate pace despite the global economic and financial developments of recent months.~~ Household appears to have slowed. Growth in household spending has ~~been increasing at a moderate~~ moderated, although households' real income has risen at a solid rate, ~~and and~~ consumer sentiment remains high. Since the beginning of the year, the housing sector has improved further; ~~however, but~~ business fixed investment and net exports have been soft. A range of recent indicators, including strong job gains, points to additional strengthening of the labor market. Inflation ~~picked up in recent months; however, it has~~ continued to run below the Committee's 2 percent longer-run objective, partly reflecting earlier declines in energy prices and ~~in~~ falling prices of non-energy imports. Market-based measures of inflation compensation remain low; survey-based measures of longer-term inflation expectations are little changed, on balance, in recent months.

Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. The Committee currently expects that, with gradual adjustments in the stance of monetary policy, economic activity will expand at a moderate pace and labor market indicators will continue to strengthen. ~~However, global economic and financial developments continue to pose risks.~~ Inflation is expected to remain low in the near term, in part because of earlier declines in energy prices, but to rise to 2 percent over the medium term as the transitory effects of declines in energy and import prices dissipate and the labor market strengthens further. The Committee continues to ~~closely~~ monitor inflation ~~indicators and global economic and financial~~ developments ~~closely~~.

Against this backdrop, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 1/4 to 1/2 percent. The stance of monetary policy remains accommodative, thereby supporting further improvement in labor market conditions and a 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 objectives of maximum employment and 2 percent inflation. 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. In light of the current shortfall of inflation from 2 percent, the Committee will carefully monitor actual and expected progress toward its inflation goal. The Committee expects that economic conditions will evolve in a manner that will warrant only gradual increases in the federal funds rate; the federal funds rate is likely to remain, for some time, below levels that are expected to prevail in the longer run. However, the actual path of the federal funds rate will depend on the economic outlook as informed by incoming data.

The Committee is maintaining its existing policy of reinvesting principal payments from its holdings of agency debt and agency mortgage-backed securities in agency mortgage-backed securities and of rolling over maturing Treasury securities at auction, and it anticipates doing so until normalization of the level of the federal funds rate is well under way. This policy, by keeping the Committee's holdings of longer-term securities at sizable levels, should help maintain accommodative financial conditions.

Voting for the FOMC monetary policy action were: Janet L. Yellen, Chair; William C. Dudley, Vice Chairman; Lael Brainard; James Bullard; Stanley Fischer; Loretta J. Mester; Jerome H. Powell; Eric Rosengren; and Daniel K. Tarullo. Voting against the action was Esther L. George, who preferred at this meeting to raise the target range for the federal funds rate to 1/2 to 3/4 percent.