

Dr. Daniel Hartmann  
Senior Analyst Economics

18. September 2015

## Die Fed schiebt und schiebt

[www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)

Im letzten Moment hat die Fed doch wieder der Mut verlassen. Die mit viel Spannung erwartete jüngste Notenbanksitzung endete wie das Hornberger Schiessen: Die Notenbank belies den Leitzins bei  $\pm 0,00\%$  bis  $+0,25\%$  und damit alles beim Alten. Entgegen der Ankündigung vom Juli haben somit »einige weitere Verbesserungen am Arbeitsmarkt« nicht ausgereicht, um die Leitzinswende herbeizuführen. In den Augen der Fed wogen die jüngsten Finanzmarkturbulenzen und die niedrigen Inflationszahlen letztendlich schwerer.

Ganz in diesem Sinne wurde vor allem eine Passage neu in das FOMC-Statement aufgenommen: »Die jüngsten globalen wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen werden die Aktivität vermutlich etwas dämpfen und zusätzlichen Abwärtsdruck auf die Inflation ausüben«. Während der Pressekonferenz ergänzte Janet Yellen, dass die Unsicherheit hinsichtlich des Inflationsausblicks zugenommen habe – sprich, die Zweifel, ob mittelfristig die 2,0%-Marke erreicht wird, sind gewachsen. Ansonsten wurden kaum Anpassungen an der geldpolitischen Lageeinschätzung vorgenommen. So konstatiert die Fed unter anderem weitere Verbesserungen am Arbeitsmarkt und »solide Stellen-schaffungen«.

Makro-Projektionen der FOMC-Mitglieder				
	Q4 2015	Q4 2016	Q4 2017	Q4 2018
Wachstum*	2,1% (1,9)	2,3% (2,5)	2,2% (2,3)	2,0%
Inflation*	0,4% (0,7)	1,7% (1,8)	1,9% (2,0)	2,0%
Leitzins	0,4% (0,6)	1,4% (1,6)	2,6% (2,9)	3,4%

Quelle: Fed, \*gegenüber Q4 des Vorjahres, Mittelwert, Juni-Projektionen in Klammern

Eine eindeutig »dovische« Note wiesen wiederum die neuen Projektionen der Notenbank auf. Sowohl beim Wachstum als auch der Inflation nahm die Fed für die kommenden beiden Jahre Abwärtskorrekturen vor (siehe Tabelle). Noch mehr galt das

Abwärtsmomentum für den künftigen Leitzinspfad, der horizontal um 25 Bp nach unten gewandert ist. Mit anderen Worten, gehen die Notenbanker im Durchschnitt nunmehr Ende 2015 von 0,375%, Ende 2016 von 1,375% und Ende 2017 von 2,625% aus. Das langfristige Zielniveau liegt bei 3,5%.

Immerhin rechnet die Mehrheit des FOMC (13 von 17 Mitgliedern) nach wie vor noch in diesem Jahr mit der Leitzinswende. Selbst den Oktober wollte Janet Yellen als möglichen Zeitpunkt des »Lift offs« nicht ausschliessen. Die Tatsache, dass es sich dabei nur um eine »kleine Sitzung« (ohne neue Projektionen und Pressekonferenz) handelt, sei kein Hinderungsgrund. Die Fed-Präsidentin zeigte sich überdies zuversichtlich, dass die US-Wirtschaft die jüngsten Schwierigkeiten meistert und mittelfristig ihre Ziele erreicht.

Dennoch war von »Eile« im Hinblick auf die Leitzinswende nichts zu spüren. Die Notenbankpräsidentin verwies einmal mehr auf die Datenabhängigkeit der Entscheidung und vermittelte den Eindruck, dass angesichts der geringen Inflationsgefahren Abwarten im Zweifelsfall nach wie vor die bessere Alternative ist als Vorpreschen.

Summa summarum gab sich die Fed im Rahmen der jüngsten Notenbanksitzung betont dovish. Gleichzeitig liess sie aber die Tür für die Leitzinswende noch in diesem Jahr offen – und wir halten dies unverändert für das wahrscheinlichste Szenario. Die US-Wirtschaft befindet sich in einem robusten Aufschwung und nahe der Vollbeschäftigung. Gleichzeitig dürfte sich in den kommenden Monaten die Lage in China stabilisieren. In Anbetracht dessen rechnen wir nunmehr im Dezember mit dem »Lift off«. Damit die Fed bereits im Oktober agiert, müsste sich das Umfeld an den Finanzmärkten in den kommenden Wochen spürbar aufhellen.

**Hinweis:**

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.