



Dr. Andreas Busch

Senior Analyst Economic Research

Zuversichtliche US-Notenbank

22. März 2018

www.bantleon.com

Wie erwartet hat die US-Notenbank gestern die Leitzinsbandbreite um 25 Bp auf 1,50% bis 1,75% angehoben. Zwar hat die Wachstumsdynamik in den zurückliegenden Monaten ausgehend von hohem Niveau etwas nachgelassen. Diese Abschwächung ist in den Augen der Währungshüter aber ein vorübergehendes Phänomen. Der Ausblick für die kommenden Quartale habe sich nämlich aufgehellt, was zusammen mit der Aussicht auf anziehende Inflationsraten eine Zinserhöhung rechtfertigt.

Der vor kurzem vollzogene Wechsel an der Führungsspitze der Fed verläuft derweil weiterhin geräuschlos. Die Ausführungen *Jerome Powells* im Rahmen seiner ersten Pressekonferenz schlossen nahtlos an die Argumentationsweise seiner Vorgängerin *Janet Yellen* an, von der er Anfang Februar das Amt des Präsidenten übernommen hatte.

Makro-Prognosen der Fed*: Der Wachstumsausblick hat sich weiter verbessert

	2018	2019	2020
BIP-Wachstum	2,7 (2,5)	2,4 (2,1)	2,0 (2,0)
Arbeitslosenquote	3,8 (3,9)	3,6 (3,9)	3,6 (4,0)
Kerninflationrate	1,9 (1,9)	2,1 (2,0)	2,1 (2,0)
Leitzinsen	2,1 (2,1)	2,9 (2,7)	3,4 (3,1)

Quelle: Fed, *Durchschnitt Q4 in %, Median, in Klammern
Projektionen vom Dezember 2017

Die zuversichtlichere Bewertung der Konjunkturperspektiven spiegelt sich auch in den neusten Projektionen der Offenmarktausschussmitglieder wider. Demnach wird das BIP-Wachstum im laufenden und kommenden Jahr etwas höher veranschlagt und bei der Arbeitslosenquote mit einem deutlicheren Rückgang gerechnet (vgl. Tab.).

Anpassungen finden sich auch bei den Erwartungen an den künftigen Leitzinspfad. Nach den neusten

Projektionen liegt die Fed-Funds-Rate gemessen am Median der 15 FOMC-Mitglieder sowohl Ende 2019 (2,875%) als auch Ende 2020 (3,375%) um rund 25 Bp höher als noch im Dezember (vgl. Tab.). Mithin gehen die Währungshüter im laufenden Jahr von zwei weiteren 25-Bp-Zinsschritten aus. 2019 werden drei erwartet und 2020 nochmals zwei.

Wir rechnen hingegen in diesem Jahr unverändert mit drei zusätzlichen Zinserhöhungen. Vor allem die deutlich nach oben drehenden Inflationsraten dürften die Notenbank dazu bewegen, den bisherigen Rhythmus bei der Rückführung der geldpolitischen Stimuli beizubehalten (eine Straffung pro Quartal). Allein das Herausfallen der preisdämpfenden Basiseffekte in der Inflationsstatistik spricht für eine klare Trendwende der Teuerungsrate nach oben. Wir sehen daher den Mittelwert der Leitzinsbandbreite Ende 2018 bei 2,375%. Die Geldterminkmärkte gehen dagegen gegenwärtig von rund 2,15% aus – hier besteht entsprechend nach wie vor leichtes Korrekturpotential.

Mit Blick weiter voraus sind wir allerdings skeptischer als die Notenbank. Nach unserer Auffassung spricht vieles dafür, dass der konjunkturelle Gegenwind in den kommenden Jahren deutlicher zunehmen wird, als es in den aktuellen Einschätzungen der Fed zum Ausdruck kommt. Als Belastung dürften nicht zuletzt die verschlechterten Finanzierungsbedingungen fungieren, die aus den gestiegenen Zinsen resultieren. Unter diesen Voraussetzungen sollte sich das Tempo der Zinserhöhung in den kommenden Jahren verlangsamen. Nach vier 25-Bp-Zinsschritten 2018 rechnen wir mit nur noch zwei 2019 und sehen gute Chancen, dass die Leitzinsen 2020 allenfalls noch ein Mal angehoben werden.

Rechtlicher 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.