



Dr. Andreas A. Busch
Senior Analyst
Economic Research

Analyse

Fed schaltet den Autopiloten aus

20. Dezember 2018

www.bantleon.com

Wie erwartet hat die US-Notenbank gestern die Leitzinsbandbreite zum vierten Mal in diesem Jahr um 25 Bp angehoben – auf 2,25% bis 2,50%. Gleichzeitig haben die Währungshüter aber ihre Makro- und Leitzinsprognosen zurückgenommen. Wegen der schwächeren als erwarteten weltwirtschaftlichen Dynamik und der strafferen Finanzierungsbedingungen (tiefere Aktienkurse, weitere Spreads) rechnen sie im nächsten Jahr mit einem etwas geringeren Wachstum und einer leicht tieferen Inflation als zuletzt angenommen (siehe Tabelle unten).

Makro-Prognosen der Fed*: etwas schwächeres Wachstum und marginal niedrigere Inflation

	2018	2019	2020	2021	langfristig
BIP-Wachstum	3,0 (3,1)	2,3 (2,5)	2,0 (2,0)	1,8 (1,8)	1,9 (1,8)
Arbeitslosenquote	3,7 (3,7)	3,5 (3,5)	3,6 (3,5)	3,8 (3,7)	4,4 (4,5)
Kerninflationsrate	1,9 (2,0)	2,0 (2,1)	2,0 (2,1)	2,0 (2,1)	2,0 (2,0)
Leitzinsen	2,4 (2,4)	2,9 (3,1)	3,1 (3,4)	3,1 (3,4)	2,8 (3,0)

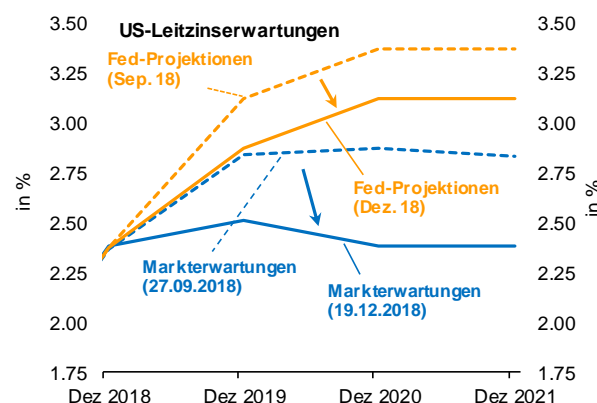
Quelle: Fed, *Durchschnitt Q4 in %, Median, in Klammern Projektionen vom September 2018

Als Reaktion auf diesen zurückgeschraubten Makro-Ausblick gehen die Währungshüter im kommenden Jahr nur noch von zwei statt drei 25-Bp-Zinserhöhungen aus. 2020 wird weiterhin mit einer zusätzlichen Anhebung gerechnet und 2021 mit keiner weiteren – der Leitzinspfad ist mithin um 25 Bp nach unten gewandert (siehe Abb. rechts).

Zusätzlich zu diesen Anpassungen wurde der Zinsausblick in der einseitigen schriftlichen Erläuterung zum Zinsentscheid etwas »dovischer« formuliert. Die bisherige Forward Guidance wurde abgeschwächt, indem nun nur noch mit »einigen« weiteren Zinserhöhungen gerechnet wird. Gleichwohl wurde die

Forward Guidance nicht komplett gestrichen, was manche Beobachter für möglich gehalten hatten. Darüber hinaus wurde mehr Gewicht auf die Risiken zum Wachstumsausblick gelegt. Sie werden zwar immer noch als »ungefähr ausgeglichen« bezeichnet. Es wird aber angefügt, dass man die weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen und die Finanzmarktentwicklungen genau beobachten müsse.

Die Fed rechnet mit weniger Zinserhöhungen – die Märkte sind noch viel skeptischer



Quellen: Fed, Bloomberg, BANTLEON

Letztlich versucht die Fed mit der Zinserhöhung und den gleichzeitig nach unten korrigierten Prognosen sowie dem »dovischeren« Wording einen Spagat: Einerseits will sie demonstrieren, dass sie Vertrauen in die Fortsetzung des Aufschwungs hat, weswegen es angebracht ist, die Leitzinsen weiter in Richtung »neutral« anzuheben. Diese Zuversicht kommt auch in der rundum positiven Beurteilung der aktuellen konjunkturellen Lage im Fed-Statement zum Ausdruck.

Andererseits zeigt sie aber, dass sie dabei behutsam vorgehen wird und nicht riskieren will, den Aufschwung abzuwürgen. Deswegen wird der »Autopilot« jetzt ausgeschaltet und die künftigen geldpolitischen Massnahmen hängen zunehmend von der

Entwicklung der Daten ab, wie Fed-Präsident *Jerome Powell* im Rahmen seiner Pressekonferenz mehrmals betonte.

Was folgt daraus für den künftigen Leitzinspfad? Wir gehen davon aus, dass sich das Wirtschaftswachstum im kommenden Jahr deutlich abschwächt, allerdings ausgehend von hohem Niveau. Gleichzeitig dürfte die Kerninflation leicht anziehen. **Unter diesen Voraussetzungen ist es angebracht, die Fed-Funds-Rate zunächst weiter in Richtung neutrales Leitzinsniveau anzuheben, bevor dann im zweiten Halbjahr eine Pause eingelegt werden kann, die je nach Ausmass der Abkühlung auch den Boden für Forderungen nach Zinssenkungen bereiten könnte.**

Die Aussicht auf ein baldiges Ende des Zinserhöhungszyklus spricht somit weiterhin dafür, dass sich übergeordnet der Abwärtstrend bei den Treasury-Renditen fortsetzen wird. Zumal in unseren Augen die Chance besteht, dass die Leitzinsen 2019 sogar nur noch ein Mal angehoben werden.

Zur Vorsicht mahnen allerdings die weit vorgepreschten Markterwartungen. An den Geldterminkmärkten ist inzwischen für das kommende Jahr ein 25-Bp-Zinsschritt lediglich zur Hälfte eskomptiert (vgl. Abb. oben). Kommt es hier zu einer Korrektur, könnten die T-Note-Renditen vorübergehend anziehen.

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.